

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA BANQUE DE POLOGNE

ET

LA MONNAIE POLONAISE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 2 juin 1933, à 13 h. 30

PAR

JAN DZIEWANOWSKI

Président : M. AFTALION, professeur.

Suffragants { MM. TRUCHY } professeurs.
 { RIST }

PARIS

A. PEDONE, ÉDITEUR

LIBRAIRE DE LA COUR D'APPEL ET DE L'ORDRE DES AVOCATS

13, Rue Soufflot, 13

1933

LA BANQUE DE POLOGNE

ET

LA MONNAIE POLONAISE

**La Faculté n'entend donner aucune approba-
tion ni improbation aux opinions émises dans les
thèses ; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.**

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA BANQUE DE POLOGNE

ET

LA MONNAIE POLONAISE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 2 juin 1933, à 13 h. 30

PAR

JAN DZIEWANOWSKI

Président : M. AFTALION, professeur.

Suffragants { MM. TRUCHY } professeurs.
RIST }

PARIS

A. PEDONE, ÉDITEUR

LIBRAIRE DE LA COUR D'APPEL ET DE L'ORDRE DES AVOCATS

13, Rue Soufflot, 13

1933



A MES PARENTS

AVANT-PROPOS

Les maladies monétaires d'après-guerre attirèrent l'attention de nombreux économistes qui y consacrerent leurs études, s'efforçant de mettre à profit le vaste champ d'observations qui se présentait, pour vérifier à l'épreuve des faits les vieilles théories monétaires, pour en construire de nouvelles, bref pour établir un diagnostic permettant de fonder une thérapeutique.

L'État se trouvant être partout le facteur principal des troubles, on étudia son rôle et on conseilla de limiter sa liberté d'action et ses pouvoirs dans le domaine monétaire. L'activité des banques d'émission ne présentant pas à cette époque d'intérêt particulier, on la laissa un peu dans l'ombre.

Depuis, de nombreuses réformes posèrent des bases nouvelles et, croyait-on, solides à des régimes monétaires sains. L'influence de l'État fut limitée le plus possible, la prépondérance étant donnée aux instituts d'émission ; ceux d'entre eux nouvellement créés reçurent des statuts modèles reflétant les progrès de la science dans ce domaine. Quelques années à peine se passèrent que les troubles monétaires recommencèrent de plus belle, sans qu'on puisse cette fois accuser les États. Il devint évident que la politique des banques d'émission n'était pas exempte d'erreurs et qu'il ne suffit pas d'empêcher l'État de s'immiscer dans le domaine monétaire pour le préserver des troubles. On ne peut donc plus envisager sous le même angle les questions monétaires qu'autrefois, mais il faut au contraire y laisser une large place à l'étude des banques centrales.

L'ouvrage présent s'est proposé l'étude d'un cas particulier, la Pologne, pour chercher dans la pratique d'un pays qui a su donner, après de nombreuses péripéties, une solution heureuse au problème monétaire, les causes de cette réussite. Faisant contrepoids à la tendance des ouvrages publiés jusqu'ici, l'auteur de cette étude s'est efforcé de mettre surtout en relief le rôle et l'activité de la banque d'émission, en ne traitant les autres problèmes touchant la monnaie qu'en tant qu'il le fallait pour rendre l'ensemble compréhensible au lecteur.

Les nombreux ouvrages consacrés à la politique monétaire de la Pologne, ainsi que les controverses multiples auxquelles ce sujet a donné lieu, décidèrent de la méthode adoptée dans le présent essai. Au risque de rendre la lecture ardue, on y fit place, autant que possible, à la présentation de faits et à la documentation pour permettre au lecteur, désireux de le faire, la formation personnelle d'une opinion objective sur les problèmes traités.

Une bibliographie n'englobant certes pas tous les ouvrages parus sur le sujet, leur nombre étant trop grand, mais dans laquelle tous les problèmes le concernant se trouvent traités, facilitera les recherches sur les questions dont l'exposé dans la présente étude sera jugé insuffisant.

Qu'il soit permis à l'auteur d'exprimer ici sa vive reconnaissance à tous ceux qui l'ont aidé de leurs conseils, ainsi qu'au personnel des bibliothèques polonaises où il poursuivit son travail et dont l'amabilité lui laisse le meilleur souvenir.

INTRODUCTION

§ 1. — Origines du mark polonais.

Le chaos monétaire dans lequel se trouva la Pologne lors de sa restauration, le 11 novembre 1918, fut complet. Sur son territoire, les roubles russes, les marks allemands, les couronnes autrichiennes, ainsi que les créations de guerre, les « Ost-Rubel », les « Ost-Mark », et enfin les marks polonais circulaient ayant tous cours légal. On évaluait que le total de cette circulation s'élevait à 8 milliards de marks allemands ¹.

Le premier problème qui se posait donc était d'unifier ce système disparate en créant une nouvelle monnaie, ou bien en conférant à l'une de celles qui circulaient le cours légal dans tout le pays, le retirant en même temps aux autres. L'opinion publique était favorable à la première solution en y voyant une manifestation de l'indépendance de la Nation. Ainsi un décret du Chef d'État fut promulgué le 5 février 1919 (D. P. P. P., p. 174) établissant le « Lech » comme unité monétaire, suivi bientôt d'une loi du 28 du même mois (D. P. P. P., p. 230) adoptant le « Zloty » au même titre ².

Ce baptême était prématuré ; en effet, la monnaie n'était pas encore née, en dépit des efforts des Ministres Englich et Karpinski. Aussi fut-on amené à réaliser la seconde solution : l'introduction du mark polonais dans tout le pays.

1. Adamczowski. *Le problème de la monnaie en Pologne*, p. 48.

2. Cette loi fut complétée par une autre du 26 septembre 1922 (D.U.R.P., p. 740) ; elle précise que le « zloty » contient 1/3.100 kilogramme d'or au titre de 900 millièmes de fin.

Qu'étaient donc ce mark polonais, et la Caisse Nationale de Prêts (que nous désignerons par la suite par les initiales P. K. K. P.) qui l'émettait ? Pour l'étude de cette question, revenons à l'année 1916, à l'époque où la politique allemande exécutait son plan de fonder un État Polonais vassal et allié ¹.

Afin d'alléger la charge de la Reichsbank, on fonda à Varsovie la P. K. K. P. avec mission de pourvoir aux besoins monétaires du gouvernement général de Varsovie ².

La P. K. K. P., dont l'activité commença le 26 avril 1917, reçut le droit d'émettre des billets libellés en marks polonais, ayant seuls cours légal dans le gouvernement général. La valeur du mark polonais était déclarée égale au mark allemand; ce cours fut maintenu pendant toute l'occupation allemande.

La P. K. K. P. fonctionnait pour le compte et sous le contrôle du gouverneur allemand. Son émission ne devait pas dépasser 1 milliard de marks (elle atteignit, le 11 novembre 1918, 880,2 millions), ayant comme contre partie :

- 1° L'or, espèces et billets du Reich ;
- 2° Des prêts jusqu'à six mois sur des marchandises, des valeurs et des créances sur les banques allemandes ;
- 3° Des assignats du Trésor allemand et des dépôts dans les banques allemandes.

Le Reich garantissait l'échange au pair des marks polonais au moment où ceux-ci seraient retirés de la circulation contre des marks allemands. Les bons du Trésor ne portant pas intérêt et les avoirs de la P. K. K. P. dans les banques allemandes représentaient le 31 décembre 1917 ³ 75 p. 100 de tous les actifs de la Caisse et 97 p. 100 de ses billets émis.

On a mis ainsi, à l'aide de la P. K. K. P., les capitaux polonais au service de l'économie allemande.

Le 11 novembre 1918, la Puissance occupante transmet

1. Proclamation du 5 novembre 1916 des gouverneurs généraux de Varsovie et Lublin.

2. Ordonnance du 3 décembre 1916 du gouverneur général von Beseler instituant la P.K.K.P. et une autre du 14 avril 1917, introduisant le mark polonais. A la même époque, on créa à Kovno une Caisse de prêts émettant des Ost-Rubel.

3. Compte rendu de la P.K.K.P., 1917.

la Caisse aux Polonais et, dès ce moment, celle-ci revêtit le caractère d'institut d'émission polonais.

Le nouveau statut qui lui fut octroyé par le décret du 7 décembre 1917 (D. P. P. P., p. 56) apporta les changements suivants :

1^o La couverture des billets ne doit plus comprendre de valeurs allemandes, sauf les billets de la Reichsbank jusqu'à concurrence de 10 millions ;

2^o La Caisse ne peut accorder de prêts à court terme à l'État sans une autorisation préalable du Conseil des Ministres et plus tard de la Diète ;

3^o Les dirigeants de la Caisse sont nommés par le premier Ministre tandis que le contrôle de son activité est dévolu au Ministre des Finances. La seule disposition qui régla la valeur du nouveau mark se trouve dans l'inscription que les billets devaient porter. Elle était ainsi conçue (D. P. P. P., p. 89, décret du 31 décembre 1918) :

« L'État Polonais s'engage à échanger ce billet contre la future monnaie polonaise d'après le taux que fixera la Diète Constituante pour le mark polonais. »

Le mark, dont nous venons de tracer l'origine, servit d'instrument d'unification monétaire, réalisée par tranches successives par le Ministre Grabski ¹.

Étant déjà en vertu de la loi du 15 janvier 1920 (D. U. R. P., p. 26) le moyen légal des paiements sur tout le territoire de l'État, le mark y devint au début de juin 1920 le seul à avoir ce caractère.

Il faut mentionner encore l'ordonnance du Ministre des Finances (D. U. R. P., 1923, p. 828) retirant les marks émis par la P. K. K. P. avant le 11 novembre 1918 avec la garantie du Reich, rendue illusoire par la carence du gouvernement allemand, et l'ordonnance du gouvernement de décembre 1922 (*Moniteur Polonais* n^o 294) conférant le

1. La loi du 20 novembre 1919 (D.P.P.P., p. 492) établit le taux d'échange des marks allemands au pair et leur retira le cours légal.

L'ordonnance du 24 décembre 1919 (D.P.P.P., p. 513) fixa le taux 100 couronnes = 70 marks polonais et la loi du 24 mars 1920 (D.U.R.P., p. 166, p. 189, p. 192, p. 284) les retira de la circulation.

Enfin, les roubles furent retirés par la loi du 24 avril 1920 (D.U.R.P., p. 216) au taux 216 marks = 100 roubles.

cours légal au mark polonais en Haute-Silésie polonaise à partir de novembre 1923.

A ce moment, l'unification fut accomplie. Elle n'était, hélas, pas la seule difficulté à surmonter à cette époque dans le domaine monétaire. Il en resta une, autrement grave, qui menaça d'ailleurs les monnaies de tous les pays ex-belligérants. C'était l'inflation.

§ 2. — Inflation.

A. — *Ses causes.*

Les besoins financiers du jeune État polonais qui avait à créer de toutes pièces son organisation, administration et armée, dans un pays ravagé par quatre ans de guerre, ne pouvaient trouver d'autre solution, faute de crédits suffisants de l'étranger, que l'impression du papier-monnaie.

Dès que le stock des marks laissés par les Allemands (280 millions de « Kries-Noten », appelées ainsi du nom de celui qui les signa) s'épuisa, il a fallu recourir aux crédits, à la P. K. K. P. Nous trouvons ainsi un décret du 7 février 1919 (D. P. P. P., p. 167) autorisant la Caisse à émettre 250 millions au-dessus des 500 que lui réserva son statut, et une loi du 30 mai de la même année (D. P. P. P. p. 312), en vertu de laquelle le gouvernement pouvait emprunter à la Caisse 500 millions de marks.

Les émissions et crédits au gouvernement se succédèrent avec une rapidité croissante devançant quelquefois l'autorisation de la Diète ¹, nécessaire dans ces cas en vertu de l'article 12 du statut de la Caisse et d'une loi votée le 13 février 1920 (D. U. R. P., p. 84).

Le tableau (p. 6 et 7) nous donne des chiffres nous permettant de projeter un peu de lumière dans l'ensemble des phénomènes monétaires provoqués par l'inflation. Il a été dressé d'après les données de l'Annuaire Statistique, I, partie 2^e, p. 248 et de l'ouvrage du professeur Taylor, *l'Inflation*, p. 22-23.

On aperçoit aisément la liaison étroite du mouvement

¹ Taylor. *Inflation*, p. 12.

d'ascension de l'émission des billets et des avances à l'État. En septembre 1919, les avances dépassent les émissions et se tiennent au-dessus d'elles jusqu'en décembre 1921. En cette période, la P. K. K. P. ralentissait la marche de l'inflation en utilisant ses dépôts pour satisfaire aux demandes du fisc. Aussi voit-on le 31 décembre 1920 dans son bilan le poste émission se chiffrer à 49.361 millions, celui des avances à 59.635 millions et enfin celui des dépôts à 20.037 millions. 50 p. 100 du montant des dépôts servaient à couvrir les dépenses de l'État. La P. K. K. P. s'était transformée à ce moment en une banque d'affaires dont presque tous les fonds seraient investis dans une seule entreprise. Cette situation change par la suite. De décembre 1921 jusqu'à la fin de l'inflation, à savoir janvier 1924, l'émission prend le pas sur les avances, la différence entre les deux allant en grandissant.

Ce revirement vient se placer au moment d'une stabilisation momentanée du mark sous le Ministère Ponikowski avec M. Michalski aux Finances. La Caisse, après avoir aidé l'État à s'organiser à l'intérieur et à tracer ses frontières, en arriva à secourir aussi le pays dans son œuvre de reconstruction.

Déjà en 1920, on avait changé son statut (14 août 1920, D. U. R. P., p. 402) pour lui faciliter une politique de crédit libérale¹. Le résultat immédiat et inévitable en était l'accélération de l'inflation. A la stabilisation passagère succéda bientôt la chute du mark.

Les opérations de crédit de la P. K. K. P. (en millions de marks)².

Date (fin du mois.)	Émission des billets.	Avances à l'État.		Crédits à l'économie privée.	
		Chiffres absolus.	% de l'émission.	Chiffres absolus.	% de l'émission.
11-XI 1918	880	—	—	188	21 %
XII »	1.024	120	12 %	181	18 %
XII 1919	5.316	6.825	128 %	255	5 %
XII 1920	49.362	59.625	121 %	4.427	9 %
XII 1921	229.537	221.000	96 %	34.624	11 %
XII 1922	793.438	675.600	85 %	181.305	22 %
XII 1923	125.371.955	111.332.000	89 %	41.270.211	33 %
27-IV-1924	570.698.000	291.700.000	51 %	259.838.038	46 %

1. Ont été admis à l'escompte les effets de commerce à 6 mois avec 3 ou même 2 signatures.

2. Comptes rendus de la P.K.K.P.

DATE fin du mois.	I ^a LA CIRCULATION en millions de marks.				II LES AVANCES de la Caisse à l'État en millions de marks.	III ^b INDICE des prix de gros (janvier 1914 = 1).
	a Les marks polonais.	b Les autres monnaies.	c Total.	d indice 1.500 m. = 1.		
1918-11-XI	880	7.120	8.000	5,3	—	—
« XII	1.024	7.976	9.000	6,0	118	—
1919 III	1.223	9.352	10.575	7,1	400	—
« VI	1.785	10.365	12.150	8,1	1.125	—
« IX	2.965	10.760	13.725	9,2	3.225	—
« XII	5.316	9.984	15.300	10,2	6.825	—
1920 III	10.691	6.174	16.865	11,3	14.775	—
« VI		21.730		14,5	27.625	—
« IX		33.204		22,1	40.625	—
« XII		49.362		32,9	59.625	—
1921 III		74.087		43,4	93.625	—
« VI		102.697		68,5	130.625	—
« IX		152.792		102	178.000	602
« XII		229.538		153	221.000	570
1922 III		250.666		167	232.000	699
« VI		300.101		200	235.000	868
« IX		463.706		309	342.000	1.508
« XII		793.438		523	675.600	3.428
1923 III		1.841.206		1.228	1.752.000	9.784
» VI		3.566.649		2.378	2.996.500	18.623
« IX		11.197.738		7.465	10.265.500	72.278
« XII		125.371.955		83.581	111.332.000	1.423.007
1924-27-IV		570.698.000		380.465	291.700.000	2.423.218

Explications du tableau :

a) La colonne I^a comprend la circulation des billets de la P. K. K. P.; celles I^b et I^c des 11 novembre 1918 fut de 8.000 milliards de marks et connaissant celle du jour de l'unification en supposant une augmentation régulière de la circulation, col. I^c; en défalquant de la I^a l'indice I^d est établi sur la base 1.500 millions de marks = 1, la circulation d'avant-guerre 1918 et 1922 et les marks allemands circulant en Haute-Silésie jusqu'en novembre 1923 font

b) et c) Indices calculés par l'Office Central de statistique de Varsovie.

Pologne.

IV ^e INDICE coût de la vie à Varsovie. (1914 = 1).	V COURS du dollar à la bourse de Varsovie (en marks).	VI INDICE du cours du dollar (parité 4,198 marks = 1 \$.	VII VALEUR DE LA CIRCULATION en millions de marks.		VIII INDICE de la valeur de la circulation 1914 = 100.
			a Circulation des marks.	b Circulation totale.	
—	8	2	110	1.002	—
—	9	2	114	996	265
—	12	3	77	867	248
—	17	4	107	728	200
—	36	8	83	385	107
—	111	26	48	138	39
—	158	38	68	107	30
—	140	33	155		43
—	270	64	124		35
112	579	138	85		24
180	757	180	98		27
203	2.075	494	50		14
398	6.300	1.501	24		7
467	2.950	703	78		22
524	3.992	951	63		18
684	4.543	1.082	66		18
1.077	8.623	2.054	54		15
2.310	17.808	4.242	45		12
7.618	42.214	10.051	44		12
12.617	101.501	24.167	35		10
51.756	318.667	75.873	38		10
196.567	6.312.600	1.502.976	20		5,5
895.848	9.325.000	2.220.238	62		17

Les chiffres approximatifs obtenus par le calcul suivant : ayant admis que la circulation totale de la monnaie (31 mai 1920) qui était de 17.935 marks, on a interpolé entre ces deux chiffres, l'indice I^a, on obtient I^b.
Rapportant à ce chiffre (Taylor *op. cit.* p. 3). Les modifications du territoire polonais entre ces deux dates, cet indice n'est pas absolument exact.

La couverture des engagements à vue d'une banque centrale se compose normalement de métaux précieux, d'un portefeuille d'effets de commerce, de prêts à court terme sous garanties, de titres et enfin, pour une part minime, d'avances à l'État. En temps de crise monétaire menaçant la stabilité de la monnaie, la banque centrale peut en restreignant ses crédits et en élevant son taux d'escompte rétablir l'équilibre.

Or, en Pologne cette crise sévit pendant toute la période 1918-1923, on aurait donc dû ne jamais abandonner la politique de restriction. Elle ne pouvait évidemment toucher que l'économie privée étant donné le caractère étatique de la P. K. K. P. La politique de la Caisse au début de son activité fut consciemment prudente, facilitée par l'abondance du numéraire (voir colonnes VII et VIII du tableau à la page 7).

En 1920, la guerre avec les Bolcheviks paralysa l'essor économique de la Pologne, aussi, quoique la circulation tombe en valeur à 30-40 p. 100 du niveau de 1914, les besoins de crédits ne se font pas sentir encore.

Il n'en est plus ainsi l'année suivante. La reconstruction du pays nécessitait des capitaux abondants, aux besoins desquels les banques privées ne pouvaient et l'étranger ne voulait faire face. La situation empira quand une légère hausse du mark ralentit les achats faits à l'intérieur en rendant en même temps moins aisé l'écoulement des produits à l'étranger.

Le Ministre des Finances, Michalski, croyant pouvoir se passer des avances de la Caisse, les recettes de l'État étant alors plus abondantes, dirigea ses crédits vers l'économie privée. L'effet de cette politique nous étant connu, voyons qu'elle en fut l'application ¹.

Les % % des crédits accordés sous forme d'escompte.

	1921	Années. 1922	1923
Établissements de crédit . . .	44 %	52,6 %	45 %
Industrie	47 %	43 %	82
Agriculture.	0,1 %	2 %	0,4 %
Commerce	1,6 %	1,8 %	2 %
Autres.	7,3 %	0,6 %	0,6 %

1. Taylor. *Op. cit.*, p. 197.

Ce tableau ne donne pas la répartition de tous les crédits, mais seulement de ceux qui étaient les plus importants. En ajoutant on ne le modifierait pas sensiblement. Connaissant l'emploi fait par la Caisse de ces émissions successives, cherchons eu le rôle dans les finances de l'État ainsi que ses effets dans l'ensemble du pays.

B. — *Ses effets.*

1. Sur le budget de l'État. — Le budget de l'État fut dans toute la période envisagée en déficit, soit par suite des dépenses extraordinaires (guerres par exemple), que les ressources du même genre ne purent balancer, soit par suite de vices organiques (administration non organisée, législation insuffisante). Avec le temps, ces causes de déficit disparaissaient, mais la misère du pays jointe au gaspillage étatique ne permirent pas d'équilibrer les comptes.

Les tendances socialisantes de la politique mirent à la charge de l'État un fardeau au-dessus de ses moyens, en même temps qu'elles les tarissaient en diminuant la matière imposable. Consultons les chiffres pour nous en convaincre ¹.

Période budgétaire.	Recettes.	Dépenses.	Balance.	
			Chiffres absolus.	$\frac{e_1}{e_0}$ $\frac{e_1}{e_0}$ des dépenses.
en millions de marks				
1919-1920. . . .	17.538	78.773	— 61.235	78 %
en millions de francs-or				
1921	345	881	— 536	61 %
1922	420	657	— 231	36 %
1923	414	962	— 548	57 %
1924	1.703	1.600	+ 103	6 %

L'État empruntant à la Caisse pour combler ses déficits, rendait l'inflation inévitable, donc aussi la dépréciation de la monnaie. La chute du mark, diminuant la valeur réelle de la dette envers la Caisse au profit de l'État, créait

1. Sources : pour 1919-1920. *Annuaire statistique* I, partie 2^e, p. 264; pour 1921. *Annuaire statistique* II. p. 183; et pour les autres, enfin, *Annuaire de statistique* I, p. 173.

ce qu'on a appelé « l'impôt d'inflation ». La valeur de celui-ci s'élevait d'après les calculs de M. Zdziechowski ¹ à 554 millions de dollars et avec les crédits accordés par l'intermédiaire de la Caisse à l'économie privée à 630 millions.

M. T. Szturm de Sztrem, se servant d'une autre méthode avec des calculs plus précis, obtint la somme de 809 millions de dollars, y compris le gain réalisé par l'État sur la dépréciation de sa dette intérieure ².

Cette somme (admettons qu'elle soit d'environ 720 millions de dollars, ce qui fait 3.744 millions de francs-or) fut-elle seulement égale aux pertes causées par l'inflation au pays, on ne pourrait critiquer, « l'impôt d'inflation » qu'en raison de son assiette. Hélas, il n'en fut pas ainsi. Il suffit de la comparer aux pertes sur la fortune nationale entre 1918 et 1923 que certains évaluent à 10 milliards de francs-or ³. pour constater l'énorme différence. En outre, un État vivant non du revenu du pays, mais de son capital, n'a pas grande chance de durer.

2. Sur les prix. — Passons de ce sombre tableau aux perturbations monétaires dues à l'inflation. La comparaison des indices de la circulation, des prix et du change (dollar) du tableau à la page 7, fait ressortir le manque de parallélisme entre eux.

La régularité du mouvement d'ascension du premier contraste singulièrement avec les mouvements quelque peu désordonnés des autres, d'oscillations de plus en plus rapides. Ce fait ressort d'une façon éclatante quand on relit les colonnes VII et VIII du même tableau. La valeur de la circulation exprimée en dollars passe entre le 31 décembre 1918 et le 31 décembre 1923 de 996,3 millions à 19,9 millions, autrement dit, elle tombe en cinq années à 2 p. 100 de sa valeur initiale.

Le manque de parallélisme existe aussi entre les indices des prix de gros, celui du coût de la vie et celui du dollar. Ce dernier devance l'indice des prix de gros, qui a son tour

1. Compte rendu du budget de 1924, p. 13-15.

2. *Impôt d'inflation*.

3. Taylor. *Op. cit.*, p. 282.

laisse loin derrière lui celui du coût de la vie. Ce n'est qu'à la fin de l'inflation, en janvier 1924, que s'est produit le renversement de cet ordre. A ce moment seulement, l'indice des prix dépasse celui de l'or (1914 = 1), tandis que ce phénomène était général dans les autres pays presque dès la fin de la guerre.

Indices or des prix de gros¹.

Pays.	Années.		
	1921	1922	1923
États-Unis	147	143	154
Angleterre	156	144	143
France	133	139	132
Italie	123	138	137
Allemagne	77	77	98
Pologne (fin de l'année).	81	18	95

Il ressort de ce tableau le décalage entre les prix en Pologne et ceux des autres pays, ce qui facilitait l'exportation, en rendant l'importation moins aisée.

Le même décalage observé dans les pays touchés par l'inflation (Allemagne, Autriche) prouverait que la théorie de Cassel de la parité du pouvoir d'achat de la monnaie n'y trouve pas son application. En tout cas, ce sont plutôt les changes qui semblent influencer les prix et non le contraire². On a observé en outre que les indices or des prix montent dans les périodes de stabilisation des changes pour baisser au moment de la chute de la monnaie.³

L'analyse des index numbers peut nous amener aussi à douter de la justesse de la théorie quantitative de la monnaie et de l'interprétation qu'elle donne à son équation. En effet, l'absence de corrélation appréciable entre la quantité de la monnaie et les prix semble la contredire. Il est vrai qu'en même temps la quantité des biens échangés avait diminué beaucoup, mais ceci n'arrive pas encore à expliquer le phénomène.

1. Zdziechowski : *Les finances*, pp. 96-97; ces indices calculés sur des bases et avec des méthodes différentes ne sont pas entièrement comparables et ne servent que d'indication générale.

2. Cf. De Bordes. *The austrian crown*, pp. 172-173.

3. Pour la Pologne, cf. Taylor. *Op. cit.*, p. 162, et pour l'Allemagne, Calkowski. *Inflation*, pp. 106-111 et le Mémorandum de la S.D.N., p. 43.

Le professeur Taylor qui étudia d'une façon approfondie l'inflation polonaise dans l'ouvrage que nous avons déjà signalé s'est attaché particulièrement à résoudre ce problème.

Il se servit de l'équation $P = \frac{MV}{R}$ ou P' représente le niveau général des prix, M la quantité de la monnaie en circulation, Q les biens échangés, et enfin V , « l'emploi effectif de la monnaie » (efficiency of money) tel que l'a conçu J. St. Mill ¹. Il a calculé que la relation entre M et M' (formule Swing Fischer) n'a pas sensiblement changé par rapport à 1913, et que V et V' ont suivi un mouvement analogue et de la même grandeur. Dans ces conditions, il a pu se servir du terme « emploi effectif de la monnaie ». Voici les résultats auxquels il aboutit : ²

Indices.

Années.	M	V	Q	P	P'
1913	100	100	100	100	100
1919	797	70	30	1.860	1.300
1920	1.758	180	40	7.341	7.783
1921	7.930	300	60	33.650	40.562
1922	25.760	400	75	137.387	129.838
1923	1.218.331	1.000	80	15.223.137	20.009.784

a) P' c'est le niveau général effectif des prix.

Le décalage qui existe entre P et P' en 1919 et 1923 peut s'expliquer aisément. Les données statistiques pour l'année 1919 sont insuffisantes, tandis qu'en 1923 le mark cessait d'être non seulement un étalon de valeur, mais aussi de servir d'instrument d'échange.

On ne peut toutefois se trop prévaloir de la concordance générale entre P et P' , étant donné que V et Q sont des grandeurs hypothétiques tirées de nombreuses statistiques. Néanmoins, l'équation quantitative n'est pas contredite par les faits, ce qui n'est pas pour nous étonner. Son interprétation classique par contre ne résiste pas à leur épreuve.

1. J. St. Mill. Principes. Livre III, VIII, § 3, pp. 14-16. « L'emploi effectif de la monnaie » veut dire le nombre moyen des achats faits par chaque pièce de la monnaie dans la conclusion d'une somme d'affaires donnée.

2. *Op. cit.*, p. 102.

En effet V a subi des variations considérables, quoique d'une moins grande amplitude que M. M. de Bordés constata le même phénomène en étudiant l'inflation en Autriche¹. M. Taylor observe, en outre, que, l'habitude de la population jouant un très grand rôle dans la formation de V et V', on ne peut revenir après une inflation intense à mettre la même quantité de monnaie en circulation qu'avant la crise.

3. Sur la production. — Comment la production et la consommation se sont-elles comportées pendant la période des troubles monétaires ?

Il est facile d'y répondre, sans préciser pour cela le rôle qu'y joua l'inflation, en raison des difficultés exceptionnelles dans lesquelles se trouvait alors le pays.

Ces dernières ont fait même écrire à M. Keynes les lignes suivantes² :

« A moins que ses grands voisins ne soient riches et paisibles, la Pologne, sans autre industrie que les pogroms, est une impossibilité économique. »

Le temps qui s'est écoulé depuis nous permet de constater que l'opinion de M. Keynes a partagé le sort de celles des personnes qui prennent leurs désirs pour des réalités.

Les chiffres suivants nous donneront une idée générale sur la production polonaise et les échanges avec l'étranger pour les premières années d'après-guerre.

Agriculture³. Récoltes de cinq produits principaux
(en millions de quintaux).

Année.	Froment.		Seigle.		Orge.		Avoine.		Pommes de terre.	
	Total.	Par ha.	Total.	Par ha.	Total.	Par ha.	Total.	Par ha.	Total.	Par ha.
Avant 1914 ^a	16,7	12,6	54,8	11,3	27,1	10,3	14,7	12	238,3	103,5
1919-1920	6,2	8,5	18,7	6,4	18,7	11,2	8,4	10,7	181	110,1
1922-1923 ^b	13,5	13,3	59,6	12,8	35,2	14,0	16,5	13,8	264,9	116

a) Ancienne Pologne russe moyenne des années 1908-9 et 1911-13
— autrichienne — 1909-1913
— prussienne — 1908-1913

b) Non compris les territoires de l'Est et de Teschen dont la production d'avant-guerre était en millions de quintaux : froment 1,7; seigle 8,1; avoine 4,2; orge 1,8; pommes de terre 20,2.

1. *Op. cit.*, p. 169.

2. Keynes. *Les conséquences économiques de la paix*, p. 231.

3. *Aunnaire statistique*, I, partie 2^e pp. 77 et suiv. et II, p. 49.

L'année 1922-23 étant favorable à l'agriculture, on ne peut pas comparer ses résultats au niveau d'avant-guerre sans certaines réserves.

Pour l'effectif du cheptel, les données sont incomplètes; en 1921, il était d'environ 80 p. 100 de celui d'avant-guerre.

Production minière et métallurgique (en milliers de tonnes)¹.

Spécification.	Années.					
	1913	1920	1921 ^a	1922	1923	1924
Houille	40.727	31.049	29.818	34.832	36.089	32.225
Pétrol brut	1.114	765	705	713	737	771
Gaz naturel (en millions m ³).	—	405	400	402	390	438
Sel	189	263	302	295	363	275
Sels potassiques . . .	2	10	16	46	62	81
Minerai de fer . . .	464	184	303	405	450	288 ^b
Minerai de zinc . . .	510	198	253	255	260	—
Minerai de plomb . .	54	11	17	16	15	—
Fonte	1.055	411	444	480	520	336 ^b
Acier	1.619	972	855	996	1.132	678 ^b
Zinc métal.	192	87	69	85	97	93 ^b
Plomb métal.	43	19	14	15	20	20 ^b

a) 1921 est l'année du plébiscite en Haute-Silésie, suivi d'une insurrection.

b) Données provisoires.

Industrie textile².

Spécification.	Effectif des broches et métiers en activité.		
	1914	1923	1924
Industrie du coton.			
Broches.	1.300.679	1.158.915	1.278.482
Métiers.	31.983	25.620	26.599
Industrie de la laine.			
Broches.	542.592	363.650	379.821
Métiers.	10.127	3.535	2.568
Industrie des tricotages.			
Métiers.	886	379	320
Industrie du lin.			
Broches.	21.700	6.060	7.416
Métiers.	1.100	355	403
Industrie du jute.			
Broches.	15.745	11.583	11.889
Métiers.	1.140	588	744

1. *Annuaire statistique*, III, p. 56.

2. *Ibid.*, p. 63.

*Commerce extérieur*¹

Année.	En milliers de tonnes.		En millions de francs-or	
	Importations.	Exportations.	Importations.	Exportations
1920.	3.530	620	—	—
1921.	4.845	2.028	—	—
1922.	4.126	3.142	845	655
1923.	3.194	17.648	1.116	1.196

M. Rybarski a calculé dans son ouvrage, « Le mark polonais », pages 44-5, qu'en 1920 l'exportation s'élevait à 180 millions de francs-or, l'importation à 1.445 millions, tandis que dans le premier semestre de 1921 ces chiffres étaient respectivement de 186 millions et 1.115 millions, c'est-à-dire qu'ils ont doublé.

Ces données, forcément incomplètes, nous permettent de voir que la production s'était beaucoup développée en dépit des difficultés d'adaptation à la nouvelle situation.

En outre, l'industrie, et surtout celle du textile, a pu se moderniser après avoir été systématiquement dévastée lors de l'occupation allemande. Néanmoins, la crise que suscita la stabilisation de la monnaie, et que certains chiffres pour 1924 nous révèlent, prouve que cet essor avait des bases fragiles et artificielles.

Pour connaître la consommation dans les mêmes années, il nous faut étudier d'abord la capitalisation et l'épargne. Connaissant ces deux éléments, la réponse est facile — la consommation égale la production, en tenant compte des changements du capital national et du service des dettes étrangères.

4. Sur la capitalisation et l'épargne. — L'inflation a eu ses répercussions les plus violentes sur le marché monétaire. Le taux d'escompte s'élevait considérablement sans toutefois pouvoir contrebalancer, à quelques exceptions près, la dépréciation de la monnaie.

1. *Annuaire statistique*, pp. 86-87.

Le taux d'intérêt et la monnaie¹.

Période.	P. K. K. P. Taux d'escompte.	Banques privées. Taux d'escompte.	Comptes courants.	Taux d'escompte. sur le marché hors banque.	Dépréciation de la monnaie par rapport à l'or et à l'année entière.
1913 . . .	6	8	5-9	8-10	1.231 %
1920 . . .	6	8-10	9-10	10-15	523 %
1921 . . .	6-7	10-15	15	15-48	509 %
1922-I-VI .	7-7 1/2	15-36	15-48	48-160	308 %
VII-XII	7-7 1/2	36-60	48-80	160-360	784 %
1922-I-XII .	7-7 1/2	37	48	182	602 %
1923-I-VI .	7-12	60-120	80-160	360-1.000	1.140 %
VII-IX.	18	120-140	160-200	1.000-3.000	1.254 %
X . .	36-48	200	360	} jusqu'à 5.000	6.340 %
XI . .	72	360	800		2.430 %
XII . .	72	500	1.000-3.000		2.220 %
1923-I-XII .	25	166	368	—	35.430 %
1924-I-III .	72	200-500	360-1.000	720	—

Notons au passage que le taux d'escompte de la P. K. K. P. ne tenait aucun compte de celui qui était en vigueur dans les banques.

L'épargne polonaise fut réduite à la fin de l'inflation à presque rien, comme nous le verrons par la suite. Faute de renseignements suffisants, il est difficile de préciser la part qui en revient à la grande guerre et celle à l'inflation. A titre d'indication partielle nous donnons le tableau suivant. :

Dépôts dans les banques par actions² (en millions de francs-or).

Année (fin).	Nombre de banques.	Dépôts.	Correspondants créditeurs.
1913.	17	454	471
1919.	34	107	67
1920.	49	76	82
1921.	63	71	76
1922.	82	37	50
1923.	84	9	26

Il ne faut pas en conclure que la part de la guerre fut nettement supérieure à celle de l'inflation dans l'œuvre de destruction de l'épargne et des capitaux circulants. En

1. Taylor. *Op. cit.*, p. 268. Ces données concernent la bourse de Poznan seulement.

2. Taylor. *Op., cit.*, p. 270.

effet, la vie normale ayant repris son train, une fois la guerre finie, la capitalisation aurait du reprendre le sien.

L'inflation a détruit non seulement l'épargne et les capitaux existant, mais a empêché leur formation. Les pertes se présentent donc aussi bien sous la forme de « *damnum emergens* », que sous celle de « *lucrum cessans* ».

Le nombre des banques augmentait en même temps que leurs ressources fondaient, ce qui les forçait à rechercher des gains élevés par rapport aux capitaux engagés. Elles les trouvaient dans la spéculation. Cherchant, en outre, à sauver leurs capitaux propres, elles les investissaient dans des entreprises et des immeubles ¹. On pense bien que leur liquidité en devint quelque peu aléatoire.

Il est tout à fait naturel, du reste, que les vicissitudes monétaires aient atteint surtout l'appareil bancaire.

L'épargne polonaise s'élevait à la fin de 1913 à environ 3.010,9 millions de francs-or ². Il est beaucoup plus difficile d'en savoir le chiffre exact à la fin de 1923, les données statistiques étant incomplètes.

Dépôts dans les différents instituts de crédit
(en millions de francs-or) ³.

Spécification.	La date du bilan.	Montant des dépôts.
Banques d'État :		
a) Caisse d'épargne postale	31 déc. 1923	7,8
b) Banque de l'Économie Nationale	31 mai 1924	15,3
c) Banque Agricole . . .	31 déc. 1924	1,2
Banque communales (2) . .	31 déc. 1924	5,1
Caisses d'épargne communales	31 déc. 1924	17,2
Caisses d'épargne (40) . . .	30 juin 1924	1,2
Coopératives de crédits (65).	30 juin 1924	1,1
Banques par actions (84) . .	31 déc. 1923	34,8
Total		83,6

Ces bilans, presque tous dressés après le 31 décembre 1923, sont grossis du total des sommes épargnées en 1924. Les

1. Cf. Friediger. *Les causes de la crise bancaire*.

2. *Compte rendu de la Banque de Pologne*, 1923, p. 14.

3. *Annuaire statistique*, III, p. 147 et suiv., et IV, p. 314 et suiv.

données suivantes nous montrent leur importance : les dépôts à la Caisse d'épargne postale ont passé de 7,8 millions à 45 millions, tandis que ceux des banques par actions étaient respectivement 34,8 millions et 300 millions.

D'autre part, cette statistique n'englobe ni toutes les Caisses d'épargne, ni toutes les Coopératives de crédit, ni enfin le nombre total des banques anonymes, ainsi qu'elle laisse de côté les dépôts assez élevés à la P. K. K. P., parce que cette catégorie d'épargne ne fut pas comprise dans le relevé d'avant-guerre.

Ceci dit, la somme de 80 millions de francs-or nous semble proche de la vérité, ce qui fait à peu près 2,6 p. 100 du niveau d'avant-guerre. Les sommes envoyées dans les années 1919-1923 en Pologne et venant de l'émigration (2.100 millions de francs-or, d'après les évaluations de M. Taylor, op. cit., p. 282) s'ajoutent à la masse de capitaux engloutis par l'inflation.

Ce phénomène n'est pas pour nous surprendre, car tout capital ou épargne en numéraire devait fondre à mesure que le mark se dépréciait. Les créanciers et capitalistes perdaient comme tous les détenteurs des marks, et encore ceux-ci pouvaient y remédier en achetant des biens ou des devises. Les gagnants étaient l'État et les débiteurs de sommes en marks.

Peut-être d'ailleurs faut-il se demander, si les pertes des uns égalaient les gains des autres, ce qui aurait équivalu à un simple déplacement de fortune.

La crise de stabilisation en 1924 semble prouver qu'il fut autrement. L'agriculture et l'industrie s'étaient certes libérées d'une grande partie de leurs dettes d'avant-guerre¹ et investissaient quelques profits réalisés de cette sorte dans leurs entreprises. La reconstruction du pays fut sans doute facilitée, mais elle n'était pas faite sur des bases solides en raison de conjonctures anormales créées par l'inflation.

On constata que le standard of living de certaines classes s'était élevé après la guerre hors de proportion avec

1. L'industrie s'est ainsi libérée de l'emprise du capital national pour tomber ensuite sous celle de l'étranger.

le revenu national (inférieur en Pologne à la production, vu l'endettement vis-à-vis de l'étranger), et ce fait semble prouver que les gains réalisés aux dépens des créanciers furent en partie anéantis. Cette hypothèse est d'ailleurs conforme à la psychologie humaine — on ne respecte pas l'argent gagné sans effort.

Concluons : la disparition des capitaux libres n'a pas provoqué une augmentation d'une valeur égale de capitaux fixes, ceux-ci étant souvent mal engagés.

Ce n'est pas tout. L'inflation n'a pas seulement tué l'épargne, mais, pis encore, elle a affaibli le sens de l'épargne. Cette constatation nous mène à nous occuper du domaine moral où les ravages furent aussi très grands. Notre compétence ne nous permet pas, malheureusement, d'approfondir le sujet, bornons-nous donc à quelques réflexions.

5. Dans le domaine moral. — Il s'est formé en Pologne à ce temps-là un « inflationnisme moral et politique » aussi dangereux pour la vie publique que pour la vie privée. A l'instabilité monétaire répondait une instabilité morale qui se prolongeant pouvait acculer le jeune État à la ruine.

Un même phénomène fut observé en Allemagne lors de son inflation par un observateur sagace et pénétrant¹, qui en conclut que l'inflation fut plus nocive à l'Allemagne que la guerre elle-même.

Le bilan de l'inflation qu'il nous est possible maintenant de dresser, sans prétention aucune à l'avoir complet, se présenterait ainsi : anarchie dans les finances de l'État, perte d'environ 10 milliards de francs-or sur la fortune nationale, disparition de l'épargne et de capitaux libres, désorganisation de la production et des banques, pertes inappréciables, enfin, dans le domaine moral et politique.

§ 3. — Efforts de redressement.

On peut se demander, si vraiment tout le possible a été fait pour enrayer cette catastrophe.

1. André Siegfried. *Cours de géographie économique.*

2. Heinfeld. *Les finances polonaises.*

Non certes, mais cependant beaucoup d'efforts ont été entrepris. On essaya notamment d'arrêter le flot d'émissions incessantes en équilibrant le budget de l'État. Des emprunts intérieurs et extérieurs furent lancés, dont les premiers rapportèrent jusqu'au 31 décembre 1923, 81,9 millions de dollars et les seconds 257,5 millions¹. Des impôts extraordinaires furent votés, dont la liste serait trop longue à citer, en même temps qu'on aménageait des monopoles au profit de l'État.

La dépréciation du mark rendait toutes ces réformes inopérantes, il fallait donc combler les trous par des nouvelles émissions. Leur résultat inexorable était d'empêcher toute possibilité de stabilisation et on se trouvait ainsi enfermé dans un cercle vicieux.

La disette des devises et l'instabilité des changes incitèrent les gouvernements successifs à exercer un contrôle dans ce domaine. Ce ne fut d'ailleurs que la continuation de la politique pratiquée par les États pendant la guerre. Les moyens furent les mêmes, mais l'effet tout autre.

En temps de guerre, quand l'État arrive à mettre la main sur toute la vie économique, une politique de réglementation du commerce des devises peut donner des résultats appréciables. Elle ne peut enrayer définitivement une baisse de la monnaie nationale dépourvue de son assiette normale, mais elle suffit pour l'ajourner.

En temps de paix, ce n'est qu'un palliatif impuissant à la longue à restaurer le change, souvent même nocif au commerce en général et au commerce extérieur en particulier.

Bornons-nous à citer quelques exemples à ce sujet².

En 1919, le ministre Bilinski forme une centrale de devises ; deux mois d'activité suffirent pour qu'on la liquide.

Cette même année, vit naître une Commission de l'Importation et de l'Exportation, la suivante, une Commission de devises.

Survint ensuite une politique plus libérale, tandis que les

1. Taylor. *Op. cit.*, p. 281.

2. Cf. Maik. *La politique polonaise des changes*, p. 24 et suiv.

efforts se portèrent du côté de la politique douanière et d'interventionnisme boursier. L'excédent de la balance commerciale à partir d'août 1922 avec une balance des paiements favorable ne parvenait pas à ralentir la chute du mark. Ceci montrait que le mal se trouvait ailleurs.

En 1923, la chute du change polonais devint catastrophique, en dépit d'un retour à une réglementation sévère du commerce des devises, du vote d'un impôt considérable sur la fortune et de la valorisation de tous les impôts. Le mark cessait de remplir le rôle d'une monnaie, c'est-à-dire servir d'étalon de valeur et d'instrument des échanges et d'épargne.

On ressentit la nécessité urgente d'une réforme monétaire et financière et c'est ainsi que pour la réaliser le Parlement fut amené à conférer des pouvoirs extraordinaires au Gouvernement de M. Grabski.

PREMIÈRE PARTIE

L'HISTORIQUE ET L'ORGANISATION DE LA BANQUE DE POLOGNE

CHAPITRE PREMIER

L'HISTORIQUE

§ 1. — Réforme de M. Grabski¹.

La réforme de M. Grabski visait deux buts principaux : l'assainissement des finances de l'État et l'établissement d'une monnaie stable basée sur l'or.

Pour y arriver, il fallait prendre une série de mesures législatives qui, vu leur urgence, ne pouvaient être votées au fur et à mesure de leurs besoins par un Parlement très nombreux. Afin d'y remédier, il était indispensable de conférer de larges pouvoirs à l'exécutif.

M. Grabski, au moment de prendre le pouvoir, le 19 décembre 1923, à la tête d'un gouvernement extra-parlementaire, avait préparé un programme qu'il présenta aux Chambres le 21 décembre sous forme de projets de loi. La loi fut votée au commencement de janvier 1924, revêtue de la signature du Président de la République le 11 de ce mois, et elle entra en vigueur le 15. Les amendements apportés par les Chambres au projet se bornèrent à limiter la durée de la loi au 30 juin 1924, au lieu du 31 décembre 1924, et à autoriser le gouvernement à élever les impôts directs.

Voici en grandes lignes la teneur de la loi du 11 janvier

1. Pour la période 1924-25. Cf. Grabski. *Deux années*.

1924, dite des pleins pouvoirs, dont certains passages sont cités textuellement :

a) Augmentation des impôts directs en avançant les échéances de ceux qui portaient sur les capitaux et les rentes ; réalisation d'économies dans le budget de l'État par une série de mesures ; autorisation de contracter un emprunt jusqu'à concurrence de 500 millions de francs-or et d'aliéner certaines entreprises de l'État jusqu'à concurrence de 100 millions ; ces deux opérations faites sous certaines réserves ;

Art. 1, p. 8. — « Établir un nouveau système monétaire basé sur la monnaie-or et, en particulier, sur l'étalon monétaire polonais (loi du 26 septembre 1922, D. U. R. P., p. 740), ainsi que fixer et émettre des moyens de paiement ayant force libératoire pour les engagements ; page 3 « établir la relation du mark polonais à la nouvelle unité monétaire » ; page 11 « établir les conditions de liquidation de la Caisse Nationale de Prêts » ;

b) Créer une banque d'émission en vertu d'un statut spécial, en tant que banque par actions avec participation de l'État, et soumise au contrôle de l'État pour ce qui est de la nomination du président et de la confirmation en ses fonctions du personnel dirigeant ; octroyer à ladite banque d'émission la licence d'émettre des billets de banque constituant des moyens légaux de paiement et couverts au moins dans la proportion du quart jusqu'au tiers en or ou en devises et espèces à cours, ne subissant que des faibles fluctuations ;

Octroyer aux documents de ladite banque le caractère d'actes publics (titres exécutoires) et lui rétrocéder, par voie d'aliénation les biens du trésor actuellement en possession de la Caisse Nationale de Prêts, ainsi que les biens du Trésor National ;

De plus, conclure un contrat avec ladite banque d'émission lequel définirait et fixerait les relations entre celle-ci et le Trésor Public qui n'a pas le droit de profiter du crédit sur les fonds de cette banque d'émission, ni pour la couverture des dépenses courantes d'ordre administratif, ni pour investissement. »

Évaluation en nouvelle monnaie des engagements de toutes sortes, en convertissant et consolidant ceux de l'État et quelques autres mesures de moindre importance ;

Art. 2. — « La mise à l'exécution des prescriptions de l'article 1 sera effectué jusqu'au 30 juin au moyen d'ordonnances du Président de la République, promulguées sur la proposition du Conseil des Ministres. »

Cet article fut interprété par M. Grabski en ce sens qu'il avait l'obligation d'exécuter l'article 1 jusqu'à la date prescrite, tandis que d'autres voix se sont élevées lui donnant une portée différente qui nous semble être la juste. Il ne s'agissait que de mettre un terme au mode d'exécution de l'article 1, c'est-à-dire par voie d'ordonnances, ce qui ne veut pas dire qu'elle-même soit soumise à ces rigueurs. Cette contestation ne s'éleva d'ailleurs que bien plus tard, après la chute du zloty.

Doté de cet instrument puissant qu'était la loi, dite des pleins pouvoirs, M. Grabski l'appliqua avec une hardiesse qui mérite toute notre admiration et une rapidité qui étonna d'abord les économistes pour soulever ensuite leur critique.

Nous réserverons pour plus loin l'analyse de son programme, ainsi que de l'application qu'il en a faite et ne citerons que ses jalons principaux.

La caractéristique de la politique de M. Grabski était d'unir les mesures visant l'assainissement des finances à celles qui devaient réformer le système monétaire. Par l'équilibre du budget, il rendait possible la stabilisation de la monnaie ; en créant une nouvelle monnaie, il comptait y trouver des ressources (émission de billon, par exemple) pour équilibrer le budget. De ce fait, il lui était impossible de suivre les conseils de l'expert anglais M. Hilton Young¹ voulant remettre la création de la nouvelle monnaie à une époque où l'équilibre budgétaire serait chose acquise. Et voici maintenant la liste de ces mesures :

1. En matière fiscale :

a) *Aux fins d'accroissement des recettes.* — Ordonnance

1. Rapport, p. 22 et suiv.

du 15 janvier 1924 (D. U. R. P., p. 38) établissant un acompte sur l'impôt sur la fortune payable entre le 25 janvier et le 26 mars en dehors des versements prévus pour l'année 1924 par la loi qui l'instituait (11 août 1923, D. U. R. P., p. 746) ; ordonnance du même jour (D. U. R. P., p. 39) sur l'émission de la première série de bons du Trésor d'un montant de 50 millions de francs-or ;

Ordonnance du 31 janvier (D. U. R. P., p. 103) sur l'émission de la première série de bons de l'emprunt en dollars d'un montant de 5 millions ;

Ordonnance du 13 mars (D. U. R. P., p. 257) autorisant le Ministre des Finances à conclure un emprunt en Italie de 400 millions de lires ;

b) *Aux fins de diminuer les dépenses.* — Les chemins de fer de l'État (les lignes privées font exception en Pologne), dont le déficit chronique s'élevait à 66 p. 100 à peu près de celui de l'État furent transformés en entreprises autonome commercialisée et privée de subventions du Trésor ; à cette fin on lui alloua une somme de 40 millions de zlotys et le produit d'un emprunt, dit des chemins de fer ; les dépenses militaires, et surtout les dépenses administratives, furent réduites (deux ministères supprimés, réductions du personnel, etc.) ; on établit des budgets mensuels afin de mieux proportionner les dépenses aux recettes.

Le budget de l'État en 1924¹ (en millions de zlotys).

Mois.	Recettes.	Dépenses.	Solde.
Janvier. . . .	35,6	70,3	— 34,7
Février. . . .	76,0	85,5	— 9,5
Mars.	107,2	109,1	— 1,9
Avril.	121,2	107,3	+ 13,9

2. En matière monétaire :

Ordonnance du 20 janvier (D. U. R. P., p. 65) établissant un nouveau système monétaire, complétée par une autre du 17 avril (D. U. R. P., p. 401) ;

Ordonnance du 20 janvier (D. U. R. P., p. 75) octroyant le statut à la banque de Pologne en voie de formation ;

1. Non compris les emprunts et le produit de l'émission du billon et des billets de l'Etat. *Annuaire de statistique*, II, pp. 48-50 et p. 80.

Ordonnance du 1^{er} février (D. U. R. P., p. 104) arrêtant définitivement l'émission des billets de la P. K. K. P. pour les besoins du Trésor et l'ordonnance du 8 février (D. U. R. P., p. 152) plaçant l'activité de celle-ci sous la surveillance d'un organe composé de représentants de l'économie privée.

En dehors de ces mesures législatives, M. Grabski engagea en janvier 1924 tous les fonds en devises de la P. K. K. P., c'est-à-dire 13 millions de francs-or, pour arrêter la chute du mark. L'opération réussit grâce à la valeur réduite de toute la masse de marks en circulation (environ 150 millions de francs-or), ce qui fait que ces fonds de la Caisse, si minimes qu'ils soient en chiffres absolus, représentaient une masse de manœuvre influente.

L'opération fut facilitée, en outre, par le brusque revirement qui s'était produit dans l'opinion publique, dû aux réformes entreprises.

Il fallut bientôt intervenir en sens inverse pour que la hausse du mark ne produisit pas d'à coup pour la production. La Caisse acheta toutes les devises qu'on lui présentait à un taux fixe. Le mark fut stabilisé.

Cours du dollar à Varsovie¹.

	Moyenne mensuelle.
1921 janvier	9.241.975
— février	9.283.150
— mars	9.325.000
— avril	9.321.159

L'ordonnance du 14 avril (D. U. R. P., p. 351) régla cette situation de fait en statuant que le mark serait moyen légal de paiement jusqu'au 31 juin 1924 et que sa relation avec le zloty serait 1 zloty = 1.800.000 marks. Le trésor devait échanger les marks contre les zlotys du 1^{er} juin 1924 au 31 mai 1925.

Ayant ainsi tracé le cadre dans lequel s'est opéré la création et l'organisation de la Banque de Pologne, consacrons lui dès lors toute notre attention.

1. *Annuaire statistique*, III, p. 159.

§ 2. — Travaux préparatoires à l'ouverture
de la Banque de Pologne¹.

Le 14 janvier, un jour avant la publication officielle de la loi, dite des pleins pouvoirs, et partant de son entrée en vigueur, M. Grabski avait déjà nommé un Comité d'organisation de la Banque de Pologne.

On se souvient que la loi l'autorisait « à créer une banque d'émission », comme, d'autre part, il en était l'auteur, on ne s'étonnera pas de la rapidité avec laquelle il procédait.

Ce Comité était composé de cinq personnes sous la présidence de M. Stanislas Karpinski, futur président de la Banque. Il s'occupa d'abord du statut ; un projet ministériel lui fut soumis. Après avoir reçu de nombreux amendements² tenant compte des besoins de l'économie privée, le texte définitif fut arrêté le 18 janvier, pour paraître une semaine plus tard sous forme d'une ordonnance du Président de la République dans le Journal des Lois.

Si l'élaboration du statut a pu marcher si vite, c'est ce qu'elle ne présentait pas un problème nouveau. M. Stanislas Karpinski avait déjà préparé en 1918 un projet d'une banque d'émission appartenant à l'État³ qu'il soumit en 1919 à la Chambre des Députés. Ce projet n'eut pas de suite. Un certain nombre d'ouvrages sur ce sujet fut écrit par des particuliers (par exemple, dr. J. Bobrzynski. *La Banque d'Émission Polonaise*, Varsovie, 1922) sans que l'affaire en soit plus avancée pour cela.

Il faut également signaler le projet publié par la P. K. K. P., en 1923 ; son auteur et le rôle de ce projet dans l'élaboration du statut définitif de la Banque de Pologne nous sont inconnus. Il est intéressant toutefois de constater qu'il n'en diffère pas sensiblement à part quelques règles très sévères pour la banque d'émission.

M. Grabski s'attacha à ce problème en mars 1923, au moment où il projetait une réforme qu'il ne devait réaliser

1. Cf. Compte rendu de la Banque de Pologne, 1924, pp. 4-8.

2. St. Karpinski. *Mémoires*, pp. 316-318.

3. St. Karpinski. *Projet de statut*.

avec des changements d'ailleurs que dix mois plus tard. Son projet de banque étant jugé insuffisant, il confia le soin d'en élaborer un autre au professeur Rybarski¹. Celui-ci, après un voyage à l'étranger effectué dans ce but, déposa en automne 1923 les conclusions de son enquête. Après avoir été l'objet d'étude du gouvernement, qui n'était pas encore le gouvernement Grabski, et d'une commission spéciale, le projet rédigé par MM. Rybarski et Mlynarski (futur vice-président de la Banque) fut enfin soumis à l'examen du Comité.

La question du statut une fois réglée, le Comité s'attela aux travaux habituels nécessaires à l'ouverture d'une banque par actions. Il régla d'abord le mode de souscription des actions, en fixant son terme au 31 mars : il fallait verser le montant du prix nominal en or ou en devises.

Le but que se proposait cette décision était raisonnable, fournir à la future banque l'encaisse nécessaire à son fonctionnement, ce qui l'était moins c'était de croire qu'il se trouverait assez de capitaux libres au moment d'une tension monétaire pour couvrir le capital de la banque.

En effet, malgré qu'une proclamation fut lancée dès le 26 janvier et la souscription ouverte à Varsovie trois jours plus tard, les premiers résultats furent minces.

La P. K. K. P. ayant pu entre temps faire grossir son portefeuille de devises grâce à leur afflux constant, on l'autorisa, ainsi que les banques, dites de devises, à les vendre aux souscripteurs des actions de la Banque de Pologne. Cette mesure se montra encore insuffisante, aussi le Comité dut revenir sur sa première décision et admettre a souscription par versements allant jusqu'à la fin de juin.

Une ordonnance du même jour (17 mars, D. U. R. P., p. 273) changea l'article 92 du statut, comme quoi le capital de la Banque devait être effectivement payé le jour de son ouverture ; on stipula, dès lors, que le capital devait être entièrement couvert, mais que le versement de 50 p. 100 de son montant suffisait pour que la Banque puisse être ouverte.

1. Grabski. *La situation financière.*

Cette fois le public répondit avec empressement aux appels du Comité et tout le capital fut couvert bien avant que le terme de la souscription fut écoulé.

Pour savoir qu'elle était la participation des différentes classes de la population à cet œuvre de reconstruction monétaire, en voici la statistique en 100 p. 100¹ du total.

Ministère des Finances pour le compte des employés .	10,8 %
La Banque de l'Économie Nationale (à l'État) . . .	0,7 %
Instituts de crédits	15,7 %
Industrie	38,2 %
Agriculture	8,0 %
Commerce.	10,4 %
Employés, armée.	12,7 %
Autres	3,5 %
Total.	100 %

Le Comité prépara l'organisation de la Banque et les billets qu'elle aurait à émettre. La tâche fut simplifiée par le fait que la Banque devait prendre la place de la P. K. K. P. dont le fonctionnement technique était satisfaisant et que les billets libellés en zlotys étaient déjà commandés et imprimés en quantité suffisante en 1919, époque où l'on envisageait leur introduction immédiate.

Dès lors, il n'y avait plus d'obstacles à l'ouverture de la Banque. Aussi, après que l'assemblée fondatrice ait eu lieu le 15 avril et ait élu les membres de la Commission de contrôle et du Conseil qui teint sa première séance le jour suivant, la Banque commença son activité le 28 avril. Le jour précédent eut lieu la fermeture de la Caisse Nationale de Prêts.

§ 3. — Ouverture de la Banque.

Le jour de l'ouverture de la Banque de Pologne a représenté pour la Nation non seulement le symbole de sa volonté de redressement économique, mais aussi l'acte de réparation d'une lourde injustice dont elle fut victime. En effet le nouvel institut se devait de continuer une belle tradition de l'ancienne Banque de Pologne, facteur puis-

1. Compte rendu de la Banque, 1924, p. 18.

sant du développement économique du pays au XIX^e siècle.

Le présent, quel qu'il fut, n'est que la continuation du passé où il trouve ses fondements et son explication. La remémoration du passé nous sera une utile préface à l'étude du présent.

La première Banque de Pologne fut fondée le 6 mai 1828 dans le Royaume de Pologne issu du Congrès de Vienne ¹. Son activité pleine de succès dans des conditions politiques et économiques des plus difficiles porte l'empreinte du génie financier de son fondateur, le prince Lubecki.

La Banque eut à s'occuper de l'émission des billets dont le montant ne pouvait jamais dépasser celui de son capital, de recevoir des dépôts privés et publics (c'était une banque d'état appartenant au Royaume de Pologne) et de développer une activité analogue à celle d'une banque d'affaires, vu la carence de l'initiative privée. Dans tous ces domaines, elle réussit avec succès.

La Banque ne porta jamais atteinte à son engagement d'échanger à tout moment ses billets contre les espèces en argent. Sa solvabilité était souvent exposée à de lourdes épreuves ; ainsi, à peine fondée, une insurrection éclata dans le pays et le transforma en un champ de bataille (1830-31). Ensuite ce furent les troubles politiques et économiques de 1848, pendant lesquels la Banque partagea seule avec la Banque de Prusse, de toutes les grandes banques d'émission de l'Europe, l'honneur de faire face à ses engagements.

Ni la guerre de Crimée (1854-56), ni l'insurrection polonaise de 1863 ne purent ébranler l'armature solide de la Banque ; la Prusse elle-même lui confia ses dépôts, 35 millions de zlotys anciens, lors de la guerre franco-allemande.

Jusqu'en 1870, c'est-à-dire au moment où le gouvernement russe lui retira le privilège d'émission, la Banque couvrait de ses fonds la totalité presque des besoins de crédit d'escompte du pays.

Mais c'est surtout sous forme de création d'entreprises et de travaux publics, que son activité se manifesta le

1. Cf. La Banque de Pologne, 1828-1928, p. 47-131.

plus brillamment. En voilà une liste loin d'être complète et, ajoutons, qu'il ne s'agit que d'entreprises qui durent et prospèrent même à nos jours :

Le canal d'Auguste, le centre industriel de Zyrardow, la société « Hille i Dittrich », l'usine « Huta Bankowa », la fabrique « Lilpop, Rau i Lœvenstein », la papeterie à Jeziozna, les mines de sel de Ciechocinek, les fabriques de Starachowice, la construction de nombreuses routes importantes.

Cette œuvre présentait un titre suffisant à la reconnaissance de la Nation et à la décision du Gouvernement russe de dissoudre la Banque. Cela fut fait par la résolution du Conseil d'État du 3 juin 1885, transformant la Banque en succursale de la Banque d'État russe à Varsovie.

Quarante ans ne s'étaient pas écoulés qu'une nouvelle Banque de Pologne ressuscitait dans l'immeuble même de la filiale de la Banque russe. Espérons que les conditions politiques plus favorables que jadis lui permettront de remplir aussi bien ses tâches que l'avait fait sa devancière.

Passons maintenant à l'ouverture de la nouvelle Banque de Pologne. Après une messe célébrée à la cathédrale de Saint-Jean, on procéda à la cérémonie d'ouverture en présence des représentants du gouvernement, de la Diète, du corps diplomatique et de nombreuses organisations. Aussitôt, après les discours du Premier Ministre, du Président de la Banque et d'un représentant de ses employés, les guichets de la Banque furent ouverts.

En vertu d'un accord avec le Ministre des Finances, le Gouvernement céda à la banque les actifs et les passifs de la P. K. K. P. Ceux qui ne pouvaient être cédés à la banque, étant donné son statut, lui furent confiés afin d'être liquidés pour le compte du Trésor.

Cette opération, dans le détail de laquelle nous aurons encore à revenir, permit à la Banque de développer son activité un jour après que la P. K. K. P. eut cessé la sienne, sans que le pays en ressentit le moindre gêne.

CHAPITRE II

L'ORGANISATION

§ 1. — Régime juridique.

A. — Sources.

La base juridique essentielle de l'organisation et de l'activité de la Banque de Pologne c'est son statut.

Il revêt le caractère d'une loi et comme tel ne peut être changé, sauf exceptions prévues, que par le pouvoir législatif, le Parlement, ou bien le Président de la République, en vertu d'une délégation ou de son autorité propre dans certains cas (art. 44 de la constitution modifiée en 1926).

En outre, le statut possède le caractère d'une loi spéciale; conformément à l'adage « *lex posterior generalis non derogat legi priori speciali* » il ne peut être changé implicitement par une loi postérieure. Ainsi l'ordonnance du Président de la République à la date du 27 décembre 1924 (D. U. R. P., p. 1018) et celles du 17 mars (D. U. R. P., p. 320) et du 22 mars 1928 (D. U. R. P., p. 383) sur les banques et les sociétés anonymes ne dérogent pas au statut de la Banque de Pologne, comme n'enfermant aucune clause « *expressis verbis* » à son égard. Dans les cas qui ne sont pas réglés par son statut, la Banque est soumise aux lois générales (art. 73 du statut).

Comme il a été dit dans le chapitre précédent, le statut fut octroyé à la Banque par l'ordonnance du 20 janvier 1924 et le premier amendement par celle du 17 mars de la même année.

Les années suivantes apportèrent d'autres changements dont voici les dates exactes : 19 décembre 1924 (D. U. R. P., 1925, p. 15), 4 septembre 1926 (D. U. R. P., p. 531),

5 novembre 1927 (D. U. R. P., p. 856), 4 octobre 1930 (D. U. R. P., p. 548), 19 décembre 1931 (D. U. R. P., p. 883) et le 17 mars 1932 (D. U. R. P., p. 222). En outre, l'Assemblée générale de la Banque a voté des changements du statut à sa réunion annuelle le 9 février 1933, approuvés par la loi du 24 mars 1933 (D. U. R. P., p. 171).

En étudiant la politique de la Banque, nous aurons l'occasion d'indiquer les circonstances qui amenèrent ces changements, ainsi que leurs effets pratiques ; ici il nous suffira d'analyser les textes.

En le faisant nous ne voulons pas exagérer leur importance en partageant à ce sujet l'opinion des MM. Kisch et Elkin¹, à savoir que c'est surtout la manière dont on les applique qui compte. Il n'en est pas moins que le statut forme le cadre juridique de l'activité de la Banque et que, tout en subissant l'influence de la pratique, il en exerce une aussi réciproquement.

B. — *La Banque et l'État.*

La Banque est une société par action dotée par l'État du privilège d'émission des billets de banque (art. 1).

C'est une institution privée, puisque les actions se trouvent entre les mains du public et sa situation vis-à-vis de l'État est régie par son statut. Celui-ci ne peut être changé que par un vote de l'Assemblée générale des actionnaires quitte à obtenir ensuite l'approbation du pouvoir législatif (art. 12).

En pratique, le gouvernement prend l'initiative en proposant les textes des amendements, et ceux-ci, après avoir obtenu l'assentiment de l'Assemblée, sont publiés sous forme de loi. Les seules exceptions à cette règle se trouvent dans l'article 12 et l'article 52 (première rédaction).

Le statut tend à donner à la banque le maximum d'indépendance surtout à l'égard de l'État, en assurant en même temps à celui-ci un certain contrôle justifié par l'intérêt public.

1. Central Banks, p. 14.

Le capital de la Banque s'élevant jusqu'à l'an 1927 à 100 millions de zlotys fut reparté en un million d'actions à 100 zlotys (art. 4). Le prix modique des actions avait pour but de faciliter leur acquisition par le grand public. L'État ne participa à la souscription du capital que pour un montant de 0,7 p. 100 du total. Au moment de l'emprunt de stabilisation de 1927, le capital de la Banque fut porté à 150 millions. Les 500 mille actions émises furent cédées toutes à l'État, sans lui donner pour cela le droit de vote à l'Assemblée.

En dehors de cette émission appartenant à l'État, les communes et les entreprises publiques possédaient, en 1927, 93.173 actions nominatives qui seules donnent droit au vote (art. 11) ; le nombre des actionnaires à cette date était d'après le registre de la Banque de 150.860 ¹.

Pour ne pas permettre qu'un groupe puissant des actionnaires puisse décider du sort de la Banque, l'art. 17 statue que :

Chaque fraction de 25 actions donne le droit à une voix à l'Assemblée générale ; toutefois, nul ne saurait disposer de plus de 500 voix.

Le statut établissant des incompatibilités concernant le personnel de direction de la Banque (art. 29, 35, 40 et 42) veut lui assurer une indépendance libre de toute pression ou ingérence du dehors.

A la tête de la Banque se trouve un Président nommé pour une période de cinq ans par le Président de la République sur la proposition du Conseil des Ministres (art. 35). Le président de la Banque jouit de par sa nomination d'une grande autorité vis-à-vis de l'Assemblée, et grâce à la durée de ses fonctions (il ne peut être révoqué que dans des cas exceptionnels et après avoir suivi une procédure compliquée, art. 37) l'influence de l'État se trouve limitée au minimum.

Tout conflit entre le gouvernement et la Banque, ayant trait à l'application de son statut, est soumis, à l'exclusion d'autres moyens légaux, à une Commission d'arbitrage.

1. Compte rendu de la Banque, 1927, p. 19-20.

Elle se compose de quatre membres, moitié nommés par le gouvernement, moitié par la Banque, ayant à sa tête le Président de la Cour Suprême qui décide si les voix sont partagés (art. 90).

La durée du privilège d'émission, à savoir jusqu'au 31 décembre 1944, art. 16, assure à la Banque une situation suffisamment stable.

Nous trouverons plus loin les mesures qui tendent à donner à la Banque la liberté des opérations.

La Banque, tout en conservant son caractère privé, n'en remplit pas moins des fonctions publiques, il serait donc hasardeux de lui laisser une entière liberté d'action. Aussi, bien qu'un régime pareil puisse fonctionner en Angleterre, on ne l'introduisit pas en Pologne et, partant, on attribua un droit de contrôle à l'État.

Celui-ci l'exerce à l'aide de différents moyens.

Le gouvernement nomme ou approuve l'élection du personnel dirigeant et il contrôle l'activité de la Banque par l'organe de liaison qu'est le commissaire de la Banque. Celui-ci ou bien son suppléant possède le droit de siéger dans le Conseil de la Banque et demander à ses autorités tout éclaircissement qu'il jugera utile (art. 25 et 39).

Aucune décision grave ne peut être prise sans avoir reçu l'approbation du Pouvoir exécutif ou même législatif. Ainsi les décisions de l'Assemblée, visant les changements du statut ou la liquidation de la Banque avant l'expiration du privilège d'émission, doivent être soumises à l'approbation du Parlement. Celles qui augmentent le capital de fondation ne sont valables qu'avec l'assentiment du Ministre des Finances. Il en est de même lorsqu'il s'agit de proclamer la convertibilité absolue des billets contre de l'or (art. 17), de fixer le montant des différents coupons à émettre (art. 18), de les mettre hors de cours (art. 19), et enfin d'admettre les dépôts des employés de la Banque portant intérêt (art. 69). L'approbation est dévolue dans le premier cas au Conseil des Ministres, dans les autres au Ministre des Finances seul. Celui-ci joue un rôle dans la Banque analogue à celui que lui donnait l'art. 15 du statut de la P. K. K. P.

C. — *Les autorités de la Banque.*

Le statut prévoit les autorités suivantes : l'Assemblée générale des actionnaires, le Conseil de la Banque, le Président de la Banque, la Direction et la Commission de contrôle. En outre, fonctionnent auprès de toutes les agences de la Banque des Comités d'excompte avec voix consultative.

A la tête des succursales se trouvent des Directeurs ; leurs compétences ne sont pas fixées par le statut.

ART. 12. — *Sont de la compétence de l'Assemblée générale :*

a) *L'approbation des comptes rendus annuels, du bilan, du compte des profits et des pertes, ainsi que du projet de répartition des bénéfices ;*

b) *L'élection des membres du Conseil et de la Commission de contrôle, ainsi que de leurs suppléants, et la fixation des indemnités à leur allouer ;*

c) *Les questions de tout ordre soumises à l'Assemblée par le Conseil ;*

d) *Augmentation du capital de fondation ;*

e) *Les autres modifications du statut ;*

f) *La liquidation de la Banque.*

Les décisions de l'Assemblée générale touchant l'augmentation du capital de fondation doivent être homologuées par le Ministre des Finances. Les décisions concernant les autres modifications du statut, ainsi que la liquidation pendant la durée du privilège d'émission doivent être approuvées par le Pouvoir législatif.

Les articles 13, 23 règlent les détails de la procédure et autres questions afférentes, ainsi, par exemple, il est prévu que l'Assemblée annuelle aura lieu avant la fin de mars, que les décisions sont prises à la simple majorité des voix, sauf quand il s'agit d'élections (majorité absolue) et des changements du statut ou de la liquidation de la Banque (majorité des 2/3).

ART. 24. — *Le Conseil de la Banque dirige l'activité générale de la Banque et a pouvoir de statuer sur les questions non réservées à la compétence de l'Assemblée générale.*

Entrent en particulier dans les attributions du Conseil :

a) *L'élection du Directeur général et des autres membres de la Direction ; élection qui doit être approuvée par le Ministre des Finances ;*

b) *L'élaboration des règlements fixant les droits et devoirs de la Direction et l'établissement de l'indemnité à lui attribuer ;*

c) *La nomination des membres des Comités d'escompte ;*

d) *L'approbation du budget des dépenses de la Banque, dressé par la Direction ;*

e) *La fixation du taux d'escompte, ainsi que du taux des intérêts et des commissions de la Banque ;*

f) *Les décisions touchant l'acquisition et la vente d'immeubles (art. 56 et 57) et la participation aux entreprises mentionnées à l'art. 56 ;*

g) *La présentation des comptes rendus annuels à l'Assemblée aux fins d'approbation.*

Le Conseil se compose d'un Président et d'un Vice-Président nommés par le Président de la République et de 12 membres élus par l'Assemblée, ainsi que leurs 3 suppléants (art. 25). Les membres du Conseil doivent posséder 100 actions qu'ils déposent à la Banque pour la durée de leurs fonctions.

ART. 26. — *Les membres élus du Conseil sont choisis pour trois ans.*

Le Ministre des Finances a le droit, dans les trois jours qui suivent les élections, de faire opposition au choix de l'un quelconque des membres du Conseil ou des suppléants.

Tous les ans, quatre membres du Conseil se retirent, selon l'ordre d'ancienneté de l'élection et, pendant les deux premières années, par voie de tirage au sort. (Ce passage est supprimé par le dernier amendement.)

Les membres du Conseil qui se sont retirés peuvent être réélus.

L'ART. 25 prévoit la présence au Conseil du Commissaire de la Banque

ART. 29. — *Ne peuvent être membres du Conseil ni les députés et sénateurs, ni les fonctionnaires de l'État, sauf l'exception prévue dans l'art. 25, ni les militaires.*

Nous connaissons déjà le rôle dévolu au Président de la Banque — c'est celui de veiller à ce que les intérêts des particuliers ne puissent primer dans la politique de la Banque sur l'intérêt public. A cette fin, le statut décide :

ART. 38. — *Le Président à la haute surveillance de toute l'activité de la Banque, préside le Conseil de la Banque et veille à l'exécution de ses décisions. Il signe au nom du Conseil les nominations des membres de la Direction et des hauts fonctionnaires de la Banque dont la nomination est réservée au Conseil.*

Le Président a le pouvoir de suspendre toute décision du Conseil qui, à son avis, est contraire aux lois, au statut de la Banque, à l'intérêt de l'Etat et, en particulier, au rôle défini à l'article 1^{er}. Le Président communique la décision suspendue au Ministre des Finances. Si, dans les trois jours, le Ministre des Finances confirme l'opposition du Président, la décision suspendue n'est pas exécutoire.

Le Président peut prendre part aux séances de la Direction avec voix consultative. Cependant, si une décision de la Direction n'est pas, à son avis, conforme aux buts essentiels de la Banque, il peut en suspendre l'exécution jusqu'à délibération du Conseil.

ART. 35, al. 2. — *Le Président ne peut être en même temps député ou sénateur, ni occuper aucun poste rétribué par l'Etat, les communes ou une administration privée, ni appartenir aux organes de direction ou de surveillance d'une entreprise quelconque ni être lié à elle comme associé de firme ou de commandite, et il doit répondre aux conditions indiquées aux points b et c de l'article 16 ¹.*

Le Vice-Président remplace le Président quand celui-ci est absent. Toutes les clauses relatives au Président le concernent aussi.

Art. 42. — *La Direction de la Banque, organe exécutif et administratif de celle-ci se compose du Directeur général et des Directeurs dont le nombre est fixé par le Conseil, choisis*

1. Ces conditions concernent la capacité d'accomplir les actes juridiques et la plénitude des droits civiques.

par lui et confirmés dans leurs fonctions par le Ministre des Finances.

Les membres de la Direction ne peuvent être députés ou sénateurs, ni occuper aucun poste rétribué en dehors de la Banque, à l'exception des entreprises auxquelles la Banque participe en vertu de l'art. 56.

Une Commission de contrôle est élue par l'Assemblée parmi ses membres. Elle est chargée d'étudier le bilan de la Banque, de procéder à des contrôles de temps à autre, et de déposer à l'Assemblée un compte rendu de ses travaux.

D. — *Ses opérations.*

Le devoir primordial d'un institut d'émission est de fournir au pays des moyens de paiement en quantité suffisante et d'en assurer la stabilité par rapport à l'or et aux monnaies étrangères. Pour pouvoir remplir ce devoir, il faut à la Banque centrale non seulement un personnel de direction indépendant des influences du dehors, mais aussi des moyens appropriés à ce but.

Il faut d'abord que la liquidité des capitaux engagés par la Banque soit assurée de manière qu'elle puisse les mobiliser à tout moment et s'en servir pour la défense de la stabilité monétaire menacée. Les mesures prises à cet égard par les statuts visent, d'une part à assurer une liberté d'action de la Banque, en la soustrayant à la pression de l'État, et, de l'autre, à limiter cette liberté de façon à ne lui réserver qu'un champ d'action présentant le maximum possible de sécurité.

Ceci dit, nous citerons les clauses particulières du statut.

ART. 46. — *Jusqu'au 31 décembre 1944, la Banque jouit du privilège exclusif d'émission des billets de banque constituant un moyen de paiement légal et possédant le pouvoir illimité d'acquitter les engagements par voie de paiement, réserve faite des cas où une disposition expresse de la loi ou d'un contrat impose un autre mode de paiement.*

Ce privilège peut être prorogé en vertu d'une loi spéciale.

ART. 47. — *La Banque sera tenue d'échanger les billets de banque émis à chaque demande et en quantité illimitée, contre des monnaies d'or.*

Le moment à partir duquel le siège central de la Banque à Varsovie procédera, en vertu de la loi monétaire, à l'échange obligatoire des billets contre des monnaies d'or sera fixé par une ordonnance du Conseil des Ministres, rendue sur la proposition du Ministre des Finances après décision conforme du Conseil de la Banque.

Jusqu'au moment où la convertibilité sera assurée conformément à l'alinéa 1^{er}, la Banque est tenue d'échanger ses billets à son choix :

a) *Contre des monnaies d'or ;*

b) *Contre de l'or en lingots à raison de 5.924,44 zlotys pour 1 kilogramme d'or fin (d'après la nouvelle définition du zloty de 1927) ;*

c) *Contre des chèques sur l'étranger libellés en monnaies convertibles en or d'après leur parité ; la Banque peut se faire payer dans ces cas le coût du transport de l'or jusqu'à la place où les chèques sont payables.*

L'échange ne sera effectué qu'au Siège central de Varsovie et pour des sommes dépassant 20.000 zlotys.

C'est un régime de qualified gold exchange standard, combinaison du gold exchange standard et du gold bullion standard. En fait, le second système n'est pas pratiqué par la Banque qui accepte d'effectuer des échanges pour des sommes inférieures à 20.000 zlotys.

Les articles 51, 52 et 53 relatifs à la couverture des billets ont subi des changements en 1926, 1927 et 1932 ; ce dernier en date n'a fait qu'élever le montant autorisé des prêts sans intérêt à l'État de 50 à 100 millions de zlotys. Le texte primitif prévoyait une couverture de 30 p. 100 du total de la circulation des billets sans spécifier la quote-part de l'or. En 1926, on apporta quelques changements sans grande portée en eux-mêmes, mais facilitant les réformes accomplies l'année après. En outre, l'Assemblée annuelle modifia le 9 février 1933 ces articles en établissant une couverture exclusivement en or de 30 p. 100 des billets émis et des engagements à vue de la Banque dépas-

sant 100 millions de zlotys¹. Les modifications (touchant les articles 51, 52, 53, 55, 56, 58, 63 et 78) ont été dernièrement approuvées par la loi, nous citons cependant ci-dessous les textes tels qu'ils étaient jusqu'ici en vigueur.

ART. 51. — *La circulation des billets de banque, ainsi que les engagements à vue de la Banque doivent être couverts pour 40 p. 100 au moins par les valeurs suivantes :*

- a) *Une réserve d'or en monnaies et lingots ;*
- b) *Une réserve d'argent suivant la valeur de l'or, mais ne dépassant pas 5 p. 100 de la réserve d'or ;*
- c) *Une réserve de monnaies étrangères ;*
- d) *Des créances dans les premières banques étrangères, payables immédiatement ou sur préavis de trente jours au maximum ;*
- e) *Des chèques payables immédiatement et des ordres de paiement sur des banques de premier ordre étrangères ;*
- f) *Une réserve de lettres de change, acceptées ou endossées par des banques étrangères et payables dans les quatre-vingt-dix jours ;*

Les valeurs énumérées aux points c, d, e, f, doivent être libellées en monnaies étrangères convertibles en or.

Le Conseil de la Banque établit quelles valeurs étrangères répondent aux conditions ci-dessus.

Dans le calcul de la couverture il est fait déduction :

- a) *Des sommes provenant des emprunts garantis par la réserve d'or de la Banque ;*
- b) *Des engagements de la Banque en valeurs étrangères payables dans les quatre-vingt-dix jours.*

La réserve en monnaies et lingots d'or doit constituer au moins les trois quarts de la couverture minima conformément au présent article.

La clause concernant les déductions à opérer dans le calcul de la couverture est pleinement justifiée ; elle ne se trouve dans aucun des statuts des banques centrales actuelles.

ART. 52. — *Si la couverture calculée conformément à l'ar-*

1. Voir pour les détails le chapitre III *in fine*.

ticle 51 vient à tomber au-dessous de 40 p. 100, la Banque paiera au Trésor un impôt sur l'excédent des billets en circulation par rapport à la somme ayant une couverture de 40 p. 100 selon le taux suivant :

3 %	par an pour une couverture au-dessous de . .	40 %
6 %	par an pour une couverture au-dessous de . .	37 %
10 %	par an pour une couverture au-dessous de . .	34 % à 30 %

inclusivement ;

En cas de nouvelle diminution de la couverture, l'impôt de 10 p. 100 est majoré de 1 p. 100 à chaque diminution de 1 p. 100 au-dessous de 30 p. 100.

Il est procédé au calcul de l'impôt tous les dix jours, lors de l'établissement des bilans de décade.

Si la couverture tombe au-dessous de 40 p. 100, le taux d'escompte doit être supérieur à 6 p. 100 d'un tiers au moins du taux de l'impôt payé au Trésor.

L'article 53 spécifie les valeurs, en dehors de celles dont s'occupe l'art. 51, et qui peuvent servir à la couverture du restant des engagements de la Banque. Cet article nous paraît superflu n'enfermant que des dispositions qu'on retrouve dans les articles concernant les opérations de la Banque. Il renferme une clause toutefois à retenir :

ART. 53. — *Les billets de banque en circulation non couverts par les valeurs spécifiées à l'article 51 devront être couverts :*

.

d) *Par la dette de l'État au compte de crédit sans intérêt dont bénéficie le Trésor jusqu'à concurrence de 100 millions de zlotys au maximum pendant toute la durée du privilège de la Banque.*

La réglementation de la couverture est aussi sévère que minutieuse et présente à cet égard toutes les garanties qu'un statut peut donner ; c'est en quelque sorte une couverture modèle qui, par son calcul perfectionné, n'est absolument pas comparable à celles des autres banques centrales.

ART. 55. — *Outre les émissions la Banque effectue les opérations suivantes ;*

a) *Escompte des lettres de change, des warrants, des titres et des coupons (art. 58-60) ;*

b) *Prêts garantis par les valeurs énumérées à l'article 63 ;*

c) *Achat et vente d'or et d'argent ;*

d) *Achat et vente de valeurs étrangères et de devises, entretien de comptes à l'étranger, utilisation des crédits nécessaires à ces opérations ; la Banque peut mettre, en outre, en gage son portefeuille de lettres de change, ainsi que d'autres valeurs, et réescompter les lettres de change sur la Pologne et l'étranger ;*

e) *Achat et vente pour son propre compte de titres de rente de l'État et des communes ainsi que les titres hypothécaires, sous réserve qu'à l'achat de ces papiers ne seront employés que 10 p. 100 au maximum des capitaux propres de la Banque ;*

f) *Acceptation de dépôts (art. 69) et ouverture de comptes courants ;*

g) *Vente d'ordres de paiement sur ses succursales ;*

h) *Encaissement de lettres de change et d'autres effets ;*

i) *Acceptation des dépôts à conserver et à gérer (art. 71) ;*

j) *Exécution de tous ordres de commission du domaine bancaire.*

ART. 56. — *La Banque ne peut acquérir pour son propre compte des actions et des parts, sauf les actions ou les parts des entreprises fabriquant les billets de banque et autres papiers de valeur (Polska Wytwornia Papierow Wartosciowych), des entreprises de construction et d'exploitation d'élévateurs pour céréales, ainsi que des entreprises créées d'accord avec le Ministre des Finances et ayant pour destination immédiate de faciliter l'activité de la Banque. La participation de la Banque au capital initial des entreprises sus-indiquées ne saurait s'élever, au total, à plus de 25 millions de zlotys.*

En dehors des cas prévus à l'article 57, la Banque ne peut acquérir des immeubles en propre, à moins qu'ils soient indispensables pour loger la Banque et ses fonctionnaires.

La Banque ne peut acheter pour son propre compte ses propres actions, ni accorder des prêts contre engagement de ses propres actions ; cependant elle peut en acheter comme placement des fonds de retraite de ses fonctionnaires.

La Banque peut, en outre, faire partie des instituts internationaux ayant pour but de faciliter la coopération des banques centrales.

ART. 58. — *La Banque escompte les lettres de change provenant d'opérations économiques effectuées. Ces lettres de change doivent être payables au moment de l'acceptation, au bout de trois mois au plus tard, dans les localités où la Banque possède une succursale ou une représentation ; en principe, elles doivent être revêtues de trois, exceptionnellement de deux signatures de personnes entièrement dignes de confiance.*

Les warrants (certificats de gage) présentés à l'escompte doivent également être payables au bout de trois mois au plus tard et être revêtus d'au moins deux signatures de personnes ou de firmes entièrement dignes de confiance.

Les warrants entièrement garantis par des produits agricoles ainsi que les lettres de changes des agriculteurs pour acquisition de semences, engrais artificiels, machines agricoles et cheptel, peuvent être à échéance de six mois, sans toutefois que la somme de ces warrants et de ces lettres de change puisse excéder 20 p. 100 de l'ensemble du portefeuille de la Banque en lettres de change.

La Banque n'est pas tenue de justifier la non acceptation d'une lettre de change à l'escompte.

La limitation portant sur l'escompte des warrants agricoles de six mois d'échéance fut supprimée par le vote de l'Assemblée générale du 9 février et la loi du 21 mars 1933.

ART. 59. — *L'escompte des lettres de change s'effectue dans tout le pays suivant un taux d'escompte uniforme, fixé et publié au Moniteur Polonais par le Conseil de la Banque.*

ART. 60. — *La Banque peut escompter les titres de l'État et des communes, les titres hypothécaires et les coupons de ces titres payables au plus tard dans les trois mois qui suivent le jour d'escompte.*

La somme globale employée pour l'escompte de ces titres ne peut dépasser 10 p. 100 de l'ensemble du portefeuille de la Banque en lettres de change.

ART. 63. — *La Banque accorde des prêts et ouvre des crédits pour une durée non supérieure à trois mois, contre mise en gage :*

a) *D'or et argent ;*

b) *De titres à intérêt fixe, cotés dans les bourses polonaises, à concurrence d'une somme ne dépassant pas 20 p. 100 du portefeuille de la Banque en lettres de change.*

c) *De lettres de change payables dans le pays ou à l'étranger à une échéance ne dépassant pas six mois, en monnaie polonaise ou étrangère à condition qu'elles répondent, en outre, aux conditions indiquées à l'article 58 ;*

d) *De valeurs et devises répondant aux conditions de l'art. 51, points c, d, e, f.*

L'ART. 65 dispose que les prêts sur garantie seront accordés par la Banque à un taux dépassant de 1 p. 100 celui de l'escompte.

ART. 69. — *La Banque peut accepter, contre un récépissé ordinaire, les espèces et les billets de banque polonaise ou étrangers sans intérêts, en comptes courants remboursables à vue ou à terme.*

La Banque peut, avec l'assentiment du Ministre des Finances, accepter des dépôts portant intérêt de ses employés et de son personnel dirigeant. La Banque n'est pas tenue de justifier le refus d'accepter un dépôt ou d'ouvrir un compte courant, ainsi que la décision de sa fermeture.

La lecture des articles cités permet de se rendre compte à quel point la Banque se trouve encadrée dans son activité. Elle ne peut consentir de crédits à l'État de façon directe ou indirecte que dans des cas bien précis, que voici :

a) ART. 53 c. — *Prêt sans intérêt jusqu'à concurrence de 100 millions de zlotys ;*

b) ART. 55 c. — *Achat pour son compte de titres de rente de l'État en y employant 10 p. 100 de ses capitaux propres au maximum ;*

c) ART. 60. — *Escompte de titres d'État ou de leurs coupons ne pouvant dépasser 10 p. 100 de l'ensemble du portefeuille en lettres de change de la Banque ;*

d) ART. 63 b. — Prêts et ouverture de crédit contre mise en gage de titres à intérêt fixe, donc aussi ceux de l'État, jusqu'à la limite de 20 p. 100 du même portefeuille ;

e) ART. 76. — Placement de la moitié au moins du fond de réserve en valeurs d'État.

En additionnant ces postes, on obtient actuellement la somme limite de 416 millions environ dont 100 millions seulement en crédits directs. Cette somme dépasse d'environ 150 millions de zlotys les capitaux propres de la Banque s'élevant à 264 millions pour le 31 décembre 1932.

Parmi les prestations de la Banque au profit de l'État, il faut citer aussi l'article 70, en vertu duquel la Banque est tenue d'opérer gratuitement toutes sortes de commissions, sans qu'il en puisse ressortir toutefois un solde grevant le Trésor.

La liquidité de l'actif de la Banque est assurée, en outre, par la défense qui lui est faite d'investir ses fonds en immeubles, entreprises et prêts à long terme, règle dont les exceptions sont strictement limitées.

E. — *Ses privilèges.*

Le privilège fondamental consiste dans la garantie, qui est donnée à la Banque par l'État, de ne pas porter atteinte unilatéralement à son statut.

On trouve dans l'article 11 b de la loi, dite des pleins pouvoirs, ayant trait au nouvel institut d'émission à créer, le passage suivant :

« ...De plus, conclure un contrat avec ladite Banque d'émission, lequel définirait et fixerait les relations entre celle-ci et le Trésor public. »

Les relations dont il est question étant réglées par le statut de la Banque, il faut en conclure que celui-ci revêt le caractère d'un contrat avec toutes les conséquences juridiques qui en découlent. Ce contrat fut dressé par l'État en octroyant le statut et par les actionnaires quand ils prirent la décision de fonder une banque sur cette base contractuelle.

La situation indépendante de la Banque tranche avec celle des autres banques, soumises à un contrôle du pouvoir exécutif, doté de sévères sanctions à leur égard ¹.

Quant à la forme des changements du statut de la Banque nous renvoyons aux remarques faites dans les points A et B du présent paragraphe. Nous ne nous occuperons pas du privilège de l'émission dont il était déjà question et passerons aux autres, qui sont de moindre importance. Une remarque générale s'impose :

ART. 73. — *La Banque se conformera dans ses opérations aux stipulations du présent statut ; en leur absence elle appliquera les lois en vigueur.*

Voici quelques stipulations exorbitantes du droit commun.

En vertu de l'article 67, la Banque possède le droit de vendre les gages donnés en garantie des prêts, quand ses débiteurs ne paient pas leurs dettes à l'échéance fixée. La seule formalité requise c'est d'opérer la vente à la bourse ou bien dans une vente publique par l'intermédiaire d'un notaire.

L'ART. 68 stipule que le gage en possession de la Banque ne peut être l'objet d'aucune action juridique aussi longtemps que la Banque n'a pas récupéré les fonds auxquels il servait de garantie.

Il est intéressant de comparer ces deux articles à ceux (art. 47 et 48) de la loi bancaire de 1928 relatif au même sujet ; il en ressort une différence appréciable à l'avantage de la Banque de Pologne. Le but en est d'assurer une grande liquidité et sécurité aux capitaux de la Banque.

Pour augmenter son prestige et la dispenser de la recherche de gains élevés, on lui octroyait d'autres privilèges encore.

ART. 85. — *La Banque de Pologne est exempte des impôts de toute nature, tant de l'État que des corps autonomes, ainsi que de tous droits de timbre, à l'exception de l'impôt sur les immeubles et de l'impôt .*

1. Cf. La loi sur les banques du 17 mars 1928, art. 37-39.

ART. 86. — *Les registres de la Banque et les certificats délivrés par la Banque et ses organes ne sont soumis à aucun droit de timbre.*

ART. 87. — *Les registres de la Banque, ainsi que leurs doubles, dressés en bonne forme, ont force probante des documents publics, tandis que les certificats d'engagements vis-à-vis de la Banque avec les extraits de ses registres ont le caractère de titres exécutoires et hypothécaires.*

ART. 88. — *La Banque est exempte de l'enregistrement judiciaire.*

Toutes les banques jouissent de la même exemption, étant donné que le système en vigueur est celui de concession.

ART. 89. — *Les tribunaux de Varsovie sont seuls compétents pour statuer sur les plaintes portées contre la Banque de Pologne.*

L'ART. 90 enfin, qui nous est déjà connu, concerne le mode de règlement des différends entre le Gouvernement et la Banque.

F. — *Divers.*

Le capital initial de la Banque, qui était au début de 100 millions de zlotys, fut porté en 1927 à 150 millions. Il ne nous semble pas qu'une élévation ultérieure soit souhaitable, à moins que l'émission des billets et les autres opérations prennent des proportions beaucoup plus considérables qu'actuellement. La recherche de gains élevés pour payer le dividende des actionnaires trop nombreux ne serait pas compatibles avec les devoirs d'une banque d'émission.

D'ailleurs, si le capital initial reste stationnaire, il n'en est pas ainsi de tous les capitaux propres de la Banque qui comprennent en dehors du premier les fonds de réserve.

ART. 75. — *Des bénéfices nets annuels 10 p. 100 sont affectés au fonds de réserve, jusqu'au moment où ce fonds aura atteint 20 p. 100 du capital initial, dans les années suivantes, le versement sera de 5 p. 100, jusqu'au moment où*

le fonds de réserve aura atteint la moitié du capital initial.

Cette dernière stipulation ne fut pas strictement observée puisque en 1930 le fonds de réserve atteignit 76 p. 100 du capital initial.

Fonds de réserve d'après les bilans de la Banque
(en millions de zlotys).

1924	1,2
1925	2,9
1926	4,7
1927	94,7
1928	100,0
1929	110,0
1930	114,0
1931	114,0
1932	114,0

L'accroissement subit en 1927 s'explique par la revalorisation du zloty et par la somme payée en surplus de la valeur nominale des actions nouvellement émises (500.000 actions vendues à l'État au cours de 150 zlotys, tandis que leur valeur nominale n'était que de 100 zlotys).

La distribution du dividende se fait de la manière suivante :

ART. 75 (suite). — *Le reste fournira, en premier lieu, les dividendes des actionnaires, non supérieurs à 8 p. 100. Si, déduction faite de la partie destinée au fonds de réserve, les bénéfices ne dépassent pas 12 p. 100 du capital initial, une moitié des bénéfices restant après la défalcation des 8 p. 100 de dividende sera destinée aux actionnaires à titre de superdividende et l'autre moitié ira au Trésor.*

Si les bénéfices, enregistrés après défalcation de la partie destinée au fonds de réserve, dépassent 12 p. 100 du capital initial, il est déduit de cet excédent 8 p. 100 de dividende, 2 p. 100 de superdividende et 2 p. 100 pour le Trésor, puis 1/3 du reste fournit un nouveau superdividende et 2/3 sont versés au Trésor.

Au cas où les bénéfices annuels ne suffiraient pas pour une distribution du dividende d'un montant de 4 p. 100 et où le fonds de réserve s'élèverait à plus de 10 p. 100 du capital

initial, les dividendes pourraient être complétés sur ce fonds jusqu'à 4 p. 100.

Autres dispositions.

L'ART. 74 stipule que l'année civile sera celle de l'exercice de la Banque.

ART. 78. — *La Banque est tenue de publier dans le Moniteur Polonais :*

- a) Le bilan et le compte annuel des profits et pertes ;*
- b) Un bilan succinct toutes les décades dans les sept jours qui les suivent au plus tard.*

Le bilan succinct contiendra les postes suivants :

A. A l'actif :

- a) Métal : or et argent d'après sa valeur en or ;*
- b) Monnaies étrangères, devises et avoirs à l'étranger pouvant être compris dans la couverture ;*
- c) Monnaies polonaises en argent et billon ;*
- d) Portefeuille en lettres de change ;*
- e) Prêts sur garantie ;*
- f) Valeurs escomptées et achetées ;*
- g) Dette de l'Etat ;*
- h) Immeubles et meubles ;*
- i) Autres actifs ;*

B. Au passif :

- a) Capital initial ;*
- b) Fonds de réserve ;*
- c) Billets en circulation ;*
- d) Autres engagements à vue ;*
- e) Autres passifs.*

L'Assemblée générale à sa réunion annuelle, le 9 février 1933 apporta certains changements aux postes *a)* et *b)* de l'actif. Ils se présentent ainsi :

- a) Or ;*
- b) Monnaies étrangères et devises ;*

Les différents postes du bilan sont classés d'après leur liquidité probable afin de faciliter leur lecture. Les états périodiques de la Banque sont publiés en dehors du Moni-

teur Polonais dans les journaux d'information sous formes diverses.

G. — *Conclusion.*

En se servant des classifications des banques d'émission adoptées par M. Servais ¹ et M. Obst ², on pourrait définir la Banque de Pologne comme suit : *c'est une banque privée, soumise à un contrôle limité de l'État, avec le monopole d'émission des billets de banque, sans autre limitation que celle de garder une encaisse proportionnée à ses engagements à vue.*

Les auteurs de son statut, en utilisant les expériences du passé des différentes banques centrales, ainsi que celles de la P. K. K. P., sont arrivés à des résultats qu'il sera bon de comparer à la doctrine et à la pratique les plus récentes. Les travaux de la Société des Nations présentent à ce point de vue une valeur particulière, car les pays auxquels elle apporta son aide se trouvent dans des situations économiques assez voisins de celle de la Pologne.

Pour ce qui est de la doctrine, citons l'opinion du Comité Financier de la Société tirée de son rapport du 14 juin 1927 (N° officiel C. 556, M. 198, 1927 II) :

« Le Comité se borne à rappeler en termes généraux les grands principes dont l'expérience a prouvé la valeur et qu'il importe d'appliquer, si l'on veut assurer le fonctionnement satisfaisant d'une banque d'émission à qui incombe la responsabilité de maintenir la stabilité de la monnaie. Parmi ces principes, on peut citer :

- a) L'indépendance de la banque ;
- b) Le droit exclusif de l'émission des billets ;
- c) La limitation des opérations de la banque à des opérations d'emprunt et d'escompte à court terme se liquidant elles-mêmes ;
- d) La réduction de la dette de l'État vis-à-vis de la banque et la limitation précise des avances nouvelles à consentir à l'État ;

1. Banques d'émission, pp. 17-18.

2. *Das Bankgeschäft*, tome II, die Bankpolitik.

e) La centralisation auprès de la banque nationale de toutes les opérations monétaires de l'État et des entreprises de l'État ;

f) La constitution d'une couverture appropriée et suffisante pour une émission fiduciaire unifiée. »

Point n'est besoin de longues recherches pour constater que les principes énoncés par le Comité se trouvent à la base du statut de la Banque de Pologne. Cette coïncidence s'explique un peu en étudiant le statut de la Banque Nationale d'Autriche, la seule qui fut créée avec le concours de la Société des Nations avant l'ouverture de la Banque de Pologne.

En effet, les statuts des deux banques se ressemblent et, si on y ajoute le fait que les grands remaniements du statut de la Banque de Pologne datent de 1926 et 1927, c'est-à-dire de l'époque où l'activité financière et réformatrice de la Société battait son plein, le phénomène de coïncidence en question est très clair. Il ne faut pas oublier non plus le rôle que joua dans l'évolution statuaire de la Banque le professeur Kemmerer, expert financier réputé et que nous aurons l'occasion d'étudier dans le chapitre suivant.

Ce sont les grands principes seulement qui servent de base commune aux nouvelles banques centrales, tandis que les détails varieront d'une banque à l'autre.

Sans en donner un tableau complet qui sortirait du cadre de notre étude, nous citerons quelques exemples, renvoyant pour le reste aux ouvrages parus sur ce sujet ¹.

Le pouvoir du Président de la Banque, ainsi que sa responsabilité, sont en Pologne plus étendues qu'ailleurs, mesure qui d'après l'opinion de M. Kisch et de M. Elkin est très juste. Le rôle du Commissaire du Gouvernement n'y est que celui d'organe de liaison et de contrôle sans pouvoirs propres, à la différence des autres pays. Cela s'explique par le fait que le Commissaire n'est qu'un agent du Ministre des Finances à qui revient le droit, qui est aussi

1. Ce sont : Kisch and Elkin. *Central banks*.

Ubrich. *Les principes de la réorganisation*.

Dierschke und Mueller. *Die Notenbanken der Welt*.

un devoir, de prendre à l'égard de la Banque toutes mesures jugées utiles.

Dispositions concernant les droits des actionnaires¹.

Nom de la banque.	Nombre de titres en cir- culation.	Nombre de titres requis pour l'admission à l'Assemblée générale.	Nombre de titres donnant droit à une voix à l'Assemblée.	Nombre maximum de voix à titre personnel ou à titre de mandataire.
Banque de Polo- gne.	150.000	1	25	500
Banque Nationale de Belgique . .	200.000	30	30	5
Banque Nationale d'Autriche. . .	300.000	25	25	100
Banque Nationale d'Hongrie. . .	300.000	25	25	100
Banque de Grèce .	80.000	5	5	50
Banque Nationale d'Esthonie. . .	100.000	10	1	1.000

Le système polonais de la publication des états périodiques de la Banque tous les dix jours (exactement le 10^e, 20^e et dernier jour du mois) présente cet inconvénient d'omettre toujours la date du 15 du mois, mais il est supérieur à celui des Banques de France et d'Angleterre qui publient leurs bilans toutes les semaines. Avec ce dernier système, les dates varient du premier au dernier jour du mois, omettant le plus souvent les deux dates intéressantes du 15 et du dernier jour du mois.

Le système préconisé par la Société des Nations nous semble le meilleur; il fixe les dates au 8^e, 15^e, 23^e et au dernier jour du mois. Adopté universellement il faciliterait la comparaison des états des différentes banques et rendrait plus aisée l'étude des mouvements internationaux des capitaux et de l'or.

Pour que cette réforme soit complète, il faudrait aussi adopter un modèle unique pour la présentation des situations des banques. Ceci fut réalisé, mais seulement en ce qui concerne le passé, dans le memorandum de la Société des Nations sur les monnaies et les banques centrales 1913-1925 (tome second, p. 1310). Le bilan type qui y

1. Ubrich. *Op. cit.*, p. 65.

figure fut perfectionné par la suite par le Comité Financier de la Société pour être appliqué dans sa nouvelle forme aux banques en voie de création sous l'auspice de la Société.

Ce bilan ressemble beaucoup aux états périodiques publiés par la Banque de Pologne à partir de la réforme de 1927 ; des différences cependant subsistent, presque toutes à l'avantage du modèle de bilan proposé par le Comité.

La Banque de Pologne indique la part de son encaisse or qu'elle détient dans ses caves et celle qu'elle possède à l'étranger, spécification qu'on ne trouve pas ailleurs. D'autre part, elle ne précise pas le montant des avances indirectes à l'État, ni quels sont ses engagements à vue en devises étrangères.

Les chiffres des postes « autres actifs » et « autres passifs » ont une tendance à décroître, ce qui présente un progrès incontestable.

Ceci dit, n'oublions pas la remarque judicieuse de M. Ulrich ¹ :

« Il faut d'ailleurs ne jamais perdre de vue que, même sous leur forme actuelle, relativement claire en apparence, les bilans des banques centrales cachent encore bien des mystères. »

§ 2. — Organisation ².

A. — *Siège central.*

La structure de la Banque de Pologne est celle de la P. K. K. P. depuis 1920, à quelques changements près ³. Nous avons déjà quelques notions sur les autorités dirigeantes par la connaissance du statut.

Celle qui assure le fonctionnement quotidien de la Banque c'est la Direction. Elle se compose d'un Directeur général et de trois à quatre Directeurs qui se partagent leurs fonctions.

1. *Op. cit.*, p. 243.

2. Cf. Dr. Ruvido. *La Banque de Pologne.*

3. Compte rendu de la P. K. K. P., 1920, pp. 1-2.

Le siège central de la Banque se trouve dans l'immeuble de la succursale de Varsovie de l'ancienne Banque d'État russe. Cet immeuble, appartenant actuellement à la Banque, se trouve, 10, rue Bielanska. Il sert aussi comme succursale, dite principale, de la Banque à Varsovie.

Les services du siège central sont repartis entre les différents départements que voici : du Personnel, du Contentieux, du Crédit, de l'Administration, de l'Étranger, le Secrétariat, le Trésor de l'Émission et la Comptabilité Centrale. En outre, le Siège central comprend un Bureau Économique destiné aux études économiques et statistiques.

B. — *Comptoirs.*

La Banque possède un réseau très développé de succursales et de représentations. Voici leurs chiffres d'après les comptes rendus de la Banque.

Date.	Succursales.	Représentation.
28 avril 1924	45	20
31 décembre 1924	47	50
— 1925	48	54
— 1926	49	69
— 1927	50	112
— 1928	51	168
— 1929	52	201
— 1930	53	222
— 1931	53	239
— 1932	53	227

A chaque succursale répondent deux districts bancaires délimités par la Direction : celui pour les opérations de crédit comprend un certain territoire, l'autre pour les encaissements seulement des places où se trouvent la succursale et les représentations qui en dépendent.

Les clients de la Banque sont tenus de s'adresser directement ou par l'intermédiaire d'une représentation à la succursale de leur district. Les effets présentés à la Banque doivent être domiciliés là où se trouve une succursale ou une représentation.

La représentation de la Banque est confiée, sur proposition de l'intéressé, à des banques, caisses d'épargne,

coopératives de crédit, etc., se trouvant dans les localités privées de succursales. Des garanties sérieuses sont requises. Les représentations peuvent se livrer aux opérations suivantes pour le compte de la Banque :

- a) Encaissement des lettres de change ;
- b) Servir d'intermédiaire dans l'escompte desdits effets ;
- c) Opérer les versements et les paiements relatifs aux comptes courants.

Les représentations servent d'organe de liaison entre les clients et les succursales et de « garçons de recettes » de la Banque.

La Banque a créé auprès de certaines de ses succursales des chambres de compensation. Elles étaient en 1932 au nombre de 6, dans les villes suivantes : Varsovie, Katowice, Cracovie. Lwow, Lodz et Poznan ; celle de Varsovie est la plus importante de beaucoup. Leurs opérations se chiffraient en 1930 à 8,7 milliards de zlotys, en 1931 à 7,7 et en 1932 à 6,4 milliards de zlotys.

Les succursales ont à leur tête un Directeur et son suppléant ; elles dépendent étroitement du Siège central.

La Banque a organisé auprès de ses succursales des Comités d'escompte avec voix consultative, présidés par les Directeurs de celles-ci. Les Comités ont à donner leurs opinions sur les effets présentés à l'escompte et sur les contingents de crédit à attribuer aux clients. Les Directeurs ne sont pas liés par les décisions des Comités, mais doivent, en ce cas, à leur demande, se référer à la Direction de la Banque (art. 61 du statut).

Les membres des Comités sont nommés par le Conseil parmi les représentants des différents milieux économiques. Leurs fonctions sont gratuites (art. 62).

SECONDE PARTIE

L'ACTIVITÉ DE LA BANQUE

CHAPITRE III

SA POLITIQUE MONÉTAIRE

Pour connaître la politique monétaire d'une banque d'émission, il ne suffit pas d'étudier seulement les mesures techniques qu'elle peut entreprendre, mais il faut avoir en même temps une notion claire de la situation économique et juridique du milieu dans lequel s'exerce son activité. Le but de cette politique étant celui d'assurer la stabilité de la monnaie nationale par rapport à l'or et aux autres monnaies, on sera amené à s'occuper aussi de facteurs d'ordre international.

Tout en donnant une large base à cette étude, on ne saurait toutefois perdre de vue qu'elle n'a pas pour objet principal d'exposer toute la politique monétaire de la Pologne, mais bien celle de la Banque. On ne s'occupera donc du fond qu'autant qu'il sera nécessaire pour faire mieux ressortir le premier plan. Une littérature abondante sur la politique monétaire polonaise permettra de n'en exposer que les grandes lignes, en renvoyant pour les détails aux ouvrages parus.

On ne tiendra compte de la politique de crédit de la Banque dans ce chapitre qu'en tant qu'elle aura eu pour résultat direct des effets monétaires.

Avant d'aborder le sujet, une remarque s'impose, les sources utilisées pour le présent ouvrage sont loin d'être complètes. Une grande partie de matériaux nécessaires à une étude approfondie de la politique de la Banque n'est pas à la portée du public. Faute d'avoir une version authen-

tique des mobiles et raisons de cette politique, ainsi que des informations précises et complètes quant aux mesures prises par la Banque, il faudra s'appuyer surtout sur les résultats obtenus. L'exposé précis du fonctionnement de la machine bancaire s'en ressentira, mais la vue d'ensemble y gagnera peut-être.

SECTION I. — **Première période**
(28 avril 1924-septembre 1927).

§ 1. — **Stabilité (28 avril 1924-27 juillet 1925.**

A. — *Exposé des événements.*

1. Le système monétaire. — M. Grabski instaura en janvier 1924 un nouveau système monétaire basé sur l'or, le premier d'ailleurs depuis 1918 à avoir cette base, le mark polonais en étant privé.

L'ordonnance du 20 janvier 1924 (D. U. R. P., p. 65) donne la définition de la nouvelle unité monétaire qui est celle du reste de la loi du 26 septembre 1922 (D. U. R. P., p. 740).

ART. 1. — « Le zloty contenant neuf trente et unièmes de gramme d'or pur est l'unité monétaire de la République Polonaise. »

Le zloty se divise en 100 groszys (lire grochys).

La frappe des monnaies est reconnue comme privilège exclusif de l'État (art. 2); toutefois, on peut en frapper en or pour le compte des particuliers contre remboursement des frais de frappe (art. 11).

Les monnaies-or ont le pouvoir libératoire illimité, celles en argent seulement jusqu'à concurrence de 100 zlotys et les autres jusqu'à 10 zlotys (art. 3).

La quantité des monnaies-or en circulation n'est pas limitée, tandis que celle des monnaies en argent ne saurait dépasser 8 zlotys, et les autres réunies la somme de 4 zlotys par habitant (art. 10).

L'ordonnance du 20 janvier qui contient encore des clauses techniques sur la frappe fut amendée par une autre du 17 avril 1924 (D. U. R. P., p. 367); c'est le texte unifié que nous venons de citer.

Une ordonnance du 14 avril (D. U. R. P., p. 351) stipule, compte tenu des changements apportés par celle du 28 juin (D. U. R. P., p. 564) que :

§ 1. « La somme des émissions de marks polonais se trouvant en circulation le jour de l'entrée en activité de la Banque de Pologne ne peut être augmentée. »

§ 2. « La relation entre le mark polonais et le zloty, en tant qu'unité monétaire de Pologne, est fixée à 1.800.000 mks = 1 zloty. »

§ 3. « Jusqu'au 30 juin 1924 tout paiement à effectuer en monnaie polonaise peut-être fait au choix du débiteur, soit en billets de la Banque de Pologne libellés en zlotys, soit en marks polonais d'après la relation établie à l'art. 2 de la présente ordonnance. Le débiteur peut également s'acquitter en monnaies polonaises ou en coupures (§ 6), sous réserve d'observer, suivant le cas, les dispositions de l'art. 9 de l'ordonnance du Président de la République en date du 20 janvier 1924, relative au système monétaire ou celles du § 7 de la présente ordonnance. »

§ 4. « A partir du jour de l'entrée en activité de la Banque de Pologne, les marks polonais versés à titre de remboursement de crédits fournis par la P. K. K. P. ne seront plus remis en circulation. »

§ 5. « A dater du 1^{er} juillet 1924, le mark polonais cesse d'être moyen légal de paiement. » Le Trésor effectuera l'échange des marks polonais contre les billets de la Banque de Pologne, monnaies et coupures du 1^{er} juin 1924 au 31 mai 1925.

Les §§ 6, 7 et 8 donnent au Ministre des Finances la faculté d'émettre des coupures (billets n'excédant pas 5 zlotys) pour une somme ne dépassant pas 150 millions de zlotys ; ces coupures constituent un moyen de paiement légal, ayant pouvoir d'acquitter les engagements jusqu'à 100 zlotys, s'il s'agit de coupures de 1 et 2 zlotys (et de 5 aussi depuis 1925), et jusqu'à 10 zlotys, pour les autres.

Le Trésor devait échanger, entre le 1^{er} novembre 1924 et le 31 janvier 1925, les coupures au-dessous d'un zloty et à partir du 1^{er} janvier 1925 les autres, contre des billets de banque ou des monnaies.

§ 11. « Le jour de l'entrée en activité de la Banque de Pologne, la P. K. K. P. passe à l'état de liquidation. Le mode, les conditions et les détails de la liquidation seront fixés par le Ministre des Finances. »

§ 12. « Le Ministre des Finances est autorisé à conclure une convention avec la Banque de Pologne en vue de l'aliénation de l'avoir du Trésor National, ainsi que de l'avoir se trouvant en la possession de la P. K. K. P. »

Les §§ 3, 10 et 13 s'occupent de l'évaluation en zlotys de sommes exprimées en autres monnaies par les lois antérieures. Les termes « franc-or », « contre valeur du franc-or », « zloty égal au franc-or » et « zloty polonais » seront remplacés par le terme « zloty ».

2. La liquidation de la P. K. K. P. — En exécution des §§ 11 et 12 de ladite ordonnance, le Ministre des Finances conclut quelques jours après un contrat avec la Banque, suivi bientôt d'autres contrats complémentaires¹.

L'État cédait à la Banque tous les passifs et actifs qu'elle pouvait prendre à son compte conformément au statut, lui confiant le reste aux fins de liquidations.

Parmi les postes de l'actif il y avait, en millions de zlotys² :

Des monnaies étrangères et devises	140
Un portefeuille de lettres de change libellées en francs-or	111
Des immeubles.	30
Autres (dont prêts sur gage 0,9).	4
Total des actifs cédés	285
Actifs confiés pour être liquidés pour le compte de l'État	50
Total de tous les actifs.	<u>335</u>

Au passif figuraient :

Passifs cédés à la Banque (comptes courants et autres)	142
Passifs confiés aux fins de liquidation dont 317 millions de marks polonais en circulation.	350
Total des passifs	<u>432</u>

1. Cf. Rittermann. *La liquidation de la P.K.K.P.*

2. *Ibid.*, p. 170 et suiv., et compte rendu de la Banque pour 1924.

Pour payer le solde débiteur, environ 157 millions de zlotys, l'État versa à la Banque une partie de l'or du Trésor National pour la somme de 68,7 millions, le produit de la vente des bijoux cédés par la Russie en exécution du traité de Riga de 1921 pour celle de 29,8 millions et pour le reste du billon pour 59,1 millions.

La dette de l'État envers la P. K. K. P. était au moment de sa liquidation de 162 millions, la somme payée effectivement par l'État pour combler le solde des avoirs de la Caisse de 157 m., ce qui fait ressortir un bénéfice net de 5 m. Si on ajoute toutefois que les immeubles en possession de la Caisse, évalués à 30 m. lui étaient cédés par l'État, on constatera un déficit de 25 m. de zlotys, issu des opérations de celle-ci.

Le Trésor National, dont il était question, qui apporta en tout au Trésor 99 m., dont l'or 86 m. (un des revenus extraordinaires qu'escomptait tirer M. Grabski de la réforme monétaire pour assainir ou plutôt équilibrer les Finances), fut fondé en 1919 par un décret du 28 janvier (D. P. P. P., p. 129). Il devait être fourni de dons en métaux précieux et bijoux offerts par le public pour servir ensuite d'encaisse à la future Banque de Pologne. Une loi du 15 novembre 1921 (D. U. R. P., p. 257) décida de faire entrer dans le Trésor tous les métaux précieux en possession de l'État, donc aussi l'encaisse métallique de la P. K. K. P. La Banque de Pologne s'étant constituée en société privée, on n'a pas pu lui transmettre le Trésor à titre gratuit.

Les 18 millions qui restaient du stock d'or du Trésor, après le versement des 68 m. pour couvrir le solde débiteur de la Caisse furent employés par le Ministre des Finances à l'achat des actions de la Banque pour le compte des employés de l'État. De cette manière, celle-ci put entrer en possession de tout le contenu or du Trésor National.

La liquidation de la P. K. K. P., après le 27 avril, s'effectua en grande partie en 1924 et pour des sommes peu importantes en 1925. Le montant des marks en circulation au moment de la fermeture de la P. K. K. P. était de

571 millions ¹, ce qui représentait la valeur de 317 millions de zlotys. Ils furent retirés de la circulation dès le premier jour du fonctionnement de la Banque, c'est-à-dire à partir du 28 avril et cette opération dura, jusqu'au 31 mai 1925, jour après lequel l'État cessait d'être responsable à leur égard.

Voici la première situation de la Banque de Pologne en date de 10 mai, publiée au *Moniteur Polonais* du 17 mai, en millions de zlotys :

Actif.

1. L'or au pair.	70.374
2. Monnaies étrangères, devises et autres avoirs à l'étranger, valeur en or	207.169
3. Portefeuille en lettres de change	118.185
4. Prêts sur gages en titres.	929
5. Divers.	46.507
Total.	<u>443.165</u>

Passif.

1. Capital de fondation.	100.000						
2. Billets en circulation	111.117						
3. Comptes courants et exhibités à vue :							
A. Comptes courants	<table> <tr> <td> a) La Caisse centrale et autres Caisses de l'État</td><td>14.707</td></tr> <tr> <td> b) Comptes privés</td><td>52.454</td></tr> </table>	a) La Caisse centrale et autres Caisses de l'État	14.707	b) Comptes privés	52.454		
a) La Caisse centrale et autres Caisses de l'État	14.707						
b) Comptes privés	52.454						
B. Exhibités à vue	<table> <tr> <td> a) Compte spécial du Min. des Fin.</td><td>131.905</td></tr> <tr> <td> b) Exhibités en monnaies étrangères, valeur or.</td><td>27.628</td></tr> <tr> <td> c) Autres comptes</td><td>3.334</td></tr> </table>	a) Compte spécial du Min. des Fin.	131.905	b) Exhibités en monnaies étrangères, valeur or.	27.628	c) Autres comptes	3.334
a) Compte spécial du Min. des Fin.	131.905						
b) Exhibités en monnaies étrangères, valeur or.	27.628						
c) Autres comptes	3.334						
4. Divers	2.020						
Total	<u>443.165</u>						

L'encaisse or et devises (montant net) est par rapport aux billets en circulation de 225 p. 100 et par rapport à toutes les exhibités à vue de la Banque de 80 p. 100.

L'actif de la Banque fut constitué par les versements des

1. Le dernier bilan de la P.K.K.P. à la date du 27 avril, *Moniteur Polonais* du 15 mai.

actionnaires (13,5 m. de zl., en or ; 48, 7 m. en devises, le reste devant être payé le 30 juin au plus tard), par les avoirs de la P. K. K. P., dont il était déjà question, et par le résultat des opérations faites entre le 28 avril et le 10 mai. Le poste divers renferme les immeubles et meubles pour environ 30 m.

Au passif, le compte spécial du Ministre des Finances s'explique par le solde de 143 m. entre les actifs et passifs de la P. K. K. P., pris par la Banque pour son compte (actifs 285 m., passifs 142 m.).

Nous ne trouvons pas au passif toute la somme de 142 m. qui fut cédée à la Banque par la Caisse ; probablement une bonne part en fut liquidée entre temps grâce à l'émission des billets de banque.

Le bilan est extrêmement succinct, n'enfermant que 9 postes ou groupes de postes, mais suffisamment détaillé pour le volume modeste des opérations à cette époque.

Les états périodiques des premiers mois de l'activité de la Banque sont compliqués par les opérations relatives à la liquidation de la P. K. K. P., et par les versements successifs de son capital initial. Ces facteurs perdent beaucoup en importance à partir du 30 juin, jour où le mark cesse d'avoir cours légal et où le capital initial est entièrement couvert, en principe du moins. L'épuration totale des comptes de la P. K. K. P. ne put être faite qu'en 1925, ce qui montre surtout que ses actifs ne furent pas très liquides.

3. La politique de l'encaisse de la Banque de Pologne. — Les bilans de la Banque en 1924 décèlent deux tendances de sa politique, tendances dont elle ne faisait pas mystère du reste. C'étaient l'effort d'augmenter l'encaisse, or et devises, et celui de maintenir la couverture à un niveau élevé, très supérieur au minimum statutaire.

Celui-ci comprenant l'encaisse or et devises (montant net) calculée en pourcentage des billets en circulation, devait être de 30 p. 100.

*L'encaisse de la Banque*¹.

Date (fin du mois).	L'encaisse en millions de zlotys.			% de l'encaisse	
	Or.	Devises.	Total.	par rapport aux billets émis.	par rapport à tous les engagements à vue
	1	2	3	4	5
1924-V. . . .	72	187	258	105 %	92 %
« VI	83	197	281	84 %	73 %
« VII	94	218	312	79 %	69 %
« VIII. . . .	98	201	299	70 %	61 %
« IX	100	215	315	68 %	60 %
« X	101	228	328	65 %	58 %
« XI	103	229	332	67 %	57 %
« XII	103	254	357	65 %	58 %
1925-I. . . .	104	230	334	60 %	55 %
« II. . . .	107	138	305	55 %	50 %
« III	117	250	366	65 %	55 %
« IV	117	205	322	57 %	49 %
« V. . . .	119	167	285	51 %	45 %
« VI	120	115	235	47 %	41 %
« VII	122	73	194	42 %	36 %

La Banque gardait une grande proportion de devises dans son encaisse pour disposer d'un instrument suffisamment souple et efficace pour assurer la stabilité des changes, d'emploi plus facile et moins cher que l'or.

Le renforcement de l'encaisse avait pour but de donner une ferme assiette matérielle à la nouvelle monnaie qui ne pouvait disposer, surtout à l'étranger, d'un capital de confiance que donne un long passé.

Cours du dollar à la bourse de Varsovie (moyennes mensuelles)².

1924	Indices (100 = parité).	1925	Indices.
V	100,02	I	100,0
VI.	100,04	II	100,0
VII	100,02	III.	100,0
VIII	100,03	IV.	100,0
IX.	100,03	V	100,0
X	100,02	VI.	100,0
XI.	100,03	VII.	100,0
XII	100,03		
Moy. des 8 mois . .	100,03		

1. Sources : colonnes 1-4, comptes rendus de la Banque; col. 5, calculée d'après les bilans périodiques.

2. *Annuaire statistique* III, p. 159 et IV, p. 320.

Cette politique, dont l'efficacité était complète, fut poursuivie à l'aide de drainage et de mobilisation de l'or et de devises se trouvant dans le pays. Ainsi, par exemple, des 33 m. de l'or que la Banque acheta au cours de l'année 1924 il n'y avait que 3,9 provenant de l'étranger. Ce fait est confirmé par les évaluations de la balance des paiements pour la même année où l'excédent des importations de l'or et d'argent serait de 14,5 m.¹ L'augmentation de l'encaisse se faisait surtout par des achats à l'intérieur ; on trouvera par l'étude des échanges de la Pologne avec l'étranger l'explication de ce phénomène.

Les devises provenaient de sources suivantes : des versements au compte du capital de fondation, de ceux de l'État qui en possédait grâce à l'emprunt italien de mars 1924, du montant nominal de 400 m. de liras, et à la vente des bijoux russes, et enfin d'autres opérations effectuées par la Banque.

Conformément à l'ordonnance du Ministre des Finances du 28 mars 1924 (D. U. R. P., p. 290) le commerce des devises fut rendu libre à l'intérieur du pays, sans le devenir dans les relations avec l'extérieur. Seules, la Banque de Pologne et les banques, dites de devises, pouvaient encaisser le produit des exportations. Les ordonnances du 22 septembre (D. U. R. P., p. 809) et du 27 octobre 1924 (D. U. R. P., p. 880) cédaient à la Banque le produit des exportations d'articles les plus importants (blé, bois, huile, fer, etc.). A l'aide de ces mesures autoritaires, le gouvernement croyait pouvoir contre-balancer les effets des déficits du commerce extérieur.

La Banque voulant faciliter les exportations accordait aux exportateurs des crédits à un taux sensiblement inférieur à celui pratiqué à l'intérieur du pays et proportionné au taux des places sur lesquelles les effets étaient tirés. En outre, elle acceptait les effets jusqu'à six mois d'échéance. Le commerce n'a pas su profiter de ces facilités².

1. Pszszolkowski. *Balance des paiements*, pp. 122-123.

2. Compte rendu de la Banque pour 1924.

Commerce extérieur de la Pologne (en millions de zlotys)¹.

Date.	Importa- tions.	Exporta- tions.	Solde.	Date.	Importa- tions.	Exporta- tions.	Solde.
1924.	1.479	1.266	— 213	XI	145	123	— 22
I . .	81	97	+ 16	XII	179	136	— 43
II . .	107	113	+ 5	1925-I	169	107	— 62
III . .	123	113	— 10	« II	151	103	— 48
IV . .	141	121	— 20	« III	190	120	— 70
V . .	149	125	— 23	« IV	182	90	— 92
VI . .	112	90	— 23	« V	186	106	— 80
VII . .	97	81	— 16	« VI	170	104	— 66
VIII . .	81	63	— 18	« VII	181	87	— 94
IX . .	113	96	— 17	Total des 7			
X . .	151	109	— 42	mois de 1925	1.229	717	— 512

Le déficit du commerce extérieur dans la période mai 1924-juillet 1925 inclusivement se chiffrait par la somme de 716 millions de zlotys. La balance des comptes, telle que la définit M. Aftalion, professeur à la Faculté de Droit de Paris, dans son ouvrage bien connu « Monnaies, prix et changes, »² se soldait en 1924 par un déficit de 300,6 m. de zl.

Le solde créditeur des mouvements de capitaux, toujours d'après les évaluations de M. Pszczolkowski, serait de 144,5 m., ce qui fait qu'il resterait en 1924 un déficit de la balance des paiements d'environ 156,1 m.

La balance des paiements, terme dont l'emploi vient d'être fait, comprendrait l'ensemble de tous les versements en numéraire ou en or et argent effectués entre un pays et l'étranger dans un temps donné.

Il est évident que les versements ne se balanceront pas toujours ; le solde sera puisé dans les stocks en métaux précieux et en devises que possède un pays donné. Des soldes déficitaires réitérés épuiseront vite les stocks du pays à moins que celui-ci ne produise l'or ou l'argent, et il

1. *Annuaire statistique*, IV, p. 203.

2. « La balance des comptes de l'année comprendrait l'ensemble des créances et des dettes nées des échanges de marchandises et de services dans l'année considérée, ainsi que celles, résultant d'opérations antérieurement effectuées, mais donnant lieu normalement à règlement en intérêts ou en capitaux dans ladite année. Les placements nouveaux en capitaux n'y figureraient pas ». P. 257.

pourrait être amené alors à exporter ses monnaies propres sans pouvoir en assurer l'échange contre de l'or ou devises ; ceci provoquerait tôt ou tard l'avilissement de cette monnaie.

Sans vouloir prétendre qu'il y ait une relation fixe entre les déficits de la balance des paiements et la valeur d'une monnaie, on ne saurait nier que la balance puisse avoir une influence sur cette dernière. Les récentes expériences dont surtout l'anglaise de 1931 viennent confirmer notre assertion. Il est vrai que les facteurs psychologiques, tels que la confiance, jouent aussi un rôle considérable et pourraient faciliter, pour revenir à l'exemple cité, le placement de la monnaie nationale à l'étranger et partant de maintenir sa valeur en dépit de la balance des paiements déficitaire et de la disparition d'une base métallique et en devises suffisantes. Cependant ces facteurs, tout en troublant le jeu normal des éléments matériels, y cherchent souvent leur fondement, aussi voit-on leur revirement brusque lorsqu'ils étaient trop longtemps en contradiction avec la situation matérielle.

D'ailleurs, avec les moyens d'information actuels, la spéculation, un des éléments prépondérants en cette matière, ne restera pas longtemps en retard sur les événements matériels, comme c'était le cas des États-Unis en 1927-1929, mais essaiera plutôt de les prévoir et de les devancer.

Il est facile de se rendre compte qu'elle était la situation de la Pologne à la fin de 1924 aux points de vue des relations avec l'extérieur. La production nationale ne pouvant suffire à la consommation du pays, celui-ci vivait sur son capital.

Ce capital, en tant qu'il existait sous forme de devises, diminua en dépit des crédits obtenus de l'étranger, d'une somme d'environ 156 m. de zlotys. La fuite devant le mark du temps de l'inflation eut comme résultat une thésaurisation et un stockage de la part de la population des monnaies étrangères et des devises. Une fois la stabilité monétaire assurée, les « bas de laine » se vidèrent au profit de l'encaisse de la Banque et des importateurs. La question était seulement de savoir pour combien de temps

encore ces derniers pourraient en trouver les quantités nécessaires dans le pays pour se passer de l'encaisse de la Banque.

La réponse se trouve dans le tableau à la page 66. Il ressort de sa colonne 3, que, dès le premier janvier 1925, l'encaisse de la Banque diminuait sans que l'emprunt américain qui lui apporta en mars 123 m. de zlotys ¹ puisse arrêter le mouvement pour plus d'un mois.

En même temps d'autres phénomènes surgissaient dans la vie économique du pays, aussi lourds en conséquences pour la stabilité monétaire.

4. Les prodromes de la crise. — L'exercice de l'année budgétaire 1924 fut clos par les chiffres suivants : ²

Spécification.	Millions de zlotys.	
Recettes ordinaires	1.453,8	
Recettes extraordinaires :		
a) Produit des emprunts	98,7	
b) Billon et coupures émises dont 27 m. restèrent à la Banque	150,7	249,4
Total		<u>1.703,2</u>
Dépenses ordinaires	1.304,2	
Dépenses extraordinaires :		
a) Administratives	213,6	
b) Investissements dans les entreprises de l'État	81,9	235,5
Total		<u>1.599,7</u>
Excédent des recettes	103,5	

Cette situation apparemment brillante l'était beaucoup moins en réalité parce que le poste « recettes ordinaires » renfermait certains revenus qu'il faudrait qualifier d'extraordinaires, tel l'impôt sur la fortune. En outre, la crise économique qui battait son plein en Pologne à cette époque devait forcément se répercuter sur les revenus de l'État ; cependant on augmentait toujours les dépenses.

1. Compte rendu de la Banque pour 1923, p. 17.

2. *Annuaire de statistique*, p. 173.

Détail mensuel des recettes et dépenses budgétaires
(en millions de zlotys)¹.

Mois.	Recettes ^a .	Dépenses ^b .	Solde.
1925-I	130,5	118,2	+ 12,3
« II	117,4	133,2	— 15,8
« III	142,3	168,0	— 25,7
« IV	164,6	156,0	+ 8,6
« V	132,8	139,1	— 6,3
« VI	130,6	159,5	— 28,9
« VII	135,5	177,3	— 42,8

a) Y compris les 128 m. représentant les prévisions de recettes annuelles provenant de l'émission du billon.

b) Y compris 36,9 m. représentant les crédits votés pour l'achat d'argent et les frais occasionnés par la frappe du billon.

Les chiffres ci-dessus ne comprennent pas les postes extra-budgétaires, tels l'emprunt accordé par la maison Dillon Read and C^o qui apporta au Trésor environ 26 m. de dollars ², utilisés en entier en subventions à l'économie privée. Le décalage entre les recettes et les dépenses fut couvert, faute de pouvoir mobiliser les réserves de l'État ³, par des émissions du billon et des billets de l'État au-dessus du contingent de 128 m. prévu dans le budget.

5. La Banque de Pologne en face de la crise. — La circulation fiduciaire en 1925 restait à peu près stationnaire, mais un regroupement des éléments qui la constituaient se dessinait nettement. Les mouvements de la circulation des billets de banque et celui des autres moyens de paiement légal se faisaient en sens inverse et parvenaient à se neutraliser.

Il en résultait pour la Banque la perte du contrôle efficace du volume de la circulation.

L'encaisse de la Banque, devenant de plus en plus faible par rapport à ses engagements propres, l'était d'autant plus si on y ajoute l'émission de l'État. Avec cette dernière hypothèse, l'encaisse se présentait pour les derniers mois

1. *Annuaire de statistique*, II, p. 80.

2. Grabski. *Op. cit.*, p. 117.

3. *Ibid.*, p. 123.

de la période envisagée ici comme voici : 31 mai 1925, 34 p. 100 ; 30 juin, 29 p. 100 et 31 juillet, 24 p. 100.

La circulation fiduciaire en Pologne (en millions de zlotys) ¹.

Date (fin du mois).	Billets		Billon et billets de l'Etat.			Billets de la		Billets de banque en ‰ de la circ. totale.
	Total.	de banque.	Billon.	Billets.	Total ^a .	P. K. P.		
1924-27-IV . .	317					317	—	
« V. . .	440	245	0,03	29	29	166		56 %
« VI. . .	490	334	4	72	76	79		68 %
« VII. . .	531	394	8	109	118	19		74 %
« VIII. . .	563	430	14	110	123	10		76 %
« IX. . .	591	460	17	107	125	6		78 %
« X. . .	643	507	23	113	136	3,2		79 %
« XI. . .	629	498	29	100	129	2,1		80 %
« XII. . .	676	551	34	89	123	1,8		82 %
1925-I. . .	694	553	45	94	139	1,7		80 %
« II. . .	737	550	67	119	186	1,7		75 %
« III. . .	755	563	86	104	190	1,7		75 %
« IV. . .	752	567	92	92	184	1,7		75 %
« V. . .	766	557	110	98	208	1,5		73 %
« VI. . .	747	503	136	108	244	—		67 %
« VII. . .	746	462	150	135	286	—		62 %

a) Le total ici, comme aussi dans les autres statistiques, ne répond pas à la somme de ses éléments présentés en chiffres ronds ; c'est le chiffre exact en chiffres ronds.

La Banque essaya d'y remédier en refusant dès le mois de juin 1925 de donner des devises contre l'argent émis par l'État ; le résultat en fut nul et ne pouvait être autre. Les billets et le billon de l'État avaient des débouchés naturels sous forme de paiement des impôts, ce qui fait qu'aucun disagio n'apparut par rapport aux billets de banque. Ceux-ci par contre circulaient toujours en quantité suffisante pour que le commerce extérieur ne ressentit aucune gêne par suite de la décision de la Banque.

Lorsqu'en automne 1924 les déficits de la balance commerciale laissaient prévoir l'approche d'une période de tension monétaire, le Conseil de la Banque décida à deux reprises, le 9 septembre et le 11 octobre, de restreindre les crédits ². Il paraît que l'assurance donnée par le Ministre

1. *Annuaire statistique* IV, p. 295.

2. Lettre du Président de la Banque, M. St. Kirpinski, à M. Grabski, publiée dans la *Gazette Bancaire* du 10 juin 1927.

des Finances d'obtenir un emprunt étranger, et ensuite cet emprunt même venu en mars 1925, fit abandonner à la Banque sa politique de restriction, pour n'y revenir qu'en avril.

Quoiqu'il en soit, les chiffres sont là pour prouver que même si l'effort fut grand, ce dont on peut douter, son effet fut mince

Millions de zlotys.

Date (fin du mois).	Crédits d'escompte accordés.	utilisés.	Encaisse or et de vises (montant net)	Circulation des billets de banque.
1924-IX	281	238	315	460
« X.	286	245	328	504
« XI.	291	250	332	498
« XII.	316	257	337	551
1925-I.	345	257	334	553
« II.	374	270	305	550
« III.	379	286	366	563
« IV.	375	307	322	567
« V.	371	295	285	557
« VI.	364	299	235	503
« VII.	350	303	194	462

Les velléités de restriction des crédits en automne 1924 consistèrent à peine à ralentir un peu leur accroissement. La situation de la Banque restait encore bonne et comme des crédits étrangers étaient en vue, on ne saurait blâmer sa politique. La pression des industriels et des banquiers sur la Banque était toujours grande à cette époque, vu les difficultés économiques dans lesquelles le pays se débattait.

Dès le début de 1925, il n'est plus question de prévoir les difficultés, elles sont déjà là. Malgré cela la réaction de la Banque restait nulle; les crédits accordés ne diminuèrent qu'à partir d'avril, tandis que ceux utilisés, les seuls qui comptent en somme, augmentèrent jusqu'à la fin.

Le résultat fut tel que l'encaisse fondait plus vite en chiffres absolus que ne le faisait la circulation des billets de banque. L'opération devait donc se passer ainsi : les

particuliers venaient à la Banque pour échanger leurs billets contre les devises et la Banque mettait à son tour une bonne partie, environ le tiers, des billets récupérés à la disposition d'autres particuliers sous forme de crédit. Le processus décrit pouvait alors recommencer.

Il faut ajouter que la Banque n'avait nullement la main forcée dans cette occurrence, ses exibilités à vue ont passé de 55,8 m. le 31 janvier 1925 à 80, 3 m. le 31 juillet, c'est-à-dire qu'elle récupérait 34,5 m. de billets émis.

Comme de nombreux témoignages l'attestent, les sphères compétentes en matière des finances s'attendaient depuis le mois de mai à peu près à une chute du zloty. Au jeu des facteurs économiques naturels dont le déficit de la balance des paiements et la dépréciation intérieure de la monnaie, autrement dit la hausse générale des prix, s'ajouta encore la spéculation, ne jouant pas forcément à la baisse du zloty, mais tendant surtout à s'assurer contre cette baisse. Les devises devenaient de nouveau, quoique en proportions modestes, les masses n'y prenant pas part, l'objet de thésaurisation.

Les restrictions adoptées par la Banque concernant la vente des devises ralentissaient leur fuite du portefeuille de la Banque, mais diminuaient en même temps l'efficacité de l'instrument devant assurer la stabilité des changes.

L'explication de la politique de la Banque en matière de crédit s'explique partiellement par le fait qu'une grande partie des crédits à court terme ne « se liquidait pas d'elle-même ». En effet, les lettres de change escomptées revêtaient souvent un caractère purement financier et, par suite de la crise, n'étaient pas payées à l'échéance. Au lieu d'un renouvellement constant des crédits de la Banque c'étaient toujours les mêmes que celle-ci se trouvait forcée de prolonger d'échéance à échéance.

Voilà bien un exemple de l'impuissance des prescriptions statutaires, même les mieux faites, et de l'impossibilité de connaître la situation exacte d'une banque en lisant seulement ses bilans.

Des critiques très vives furent adressées à la Banque

au sujet de son portefeuille¹, à quoi celle-ci répondit officieusement dans un ouvrage² paru longtemps après qu'elle ne pouvait en posséder de meilleur, faute de montant suffisant d'effets à escompter qui présenteraient le caractère et les garanties désirées. La Banque se disculpait en rejetant la responsabilité sur les usages en honneur à cette époque parmi les gens d'affaires, usages dus à l'influence néfaste de l'inflation. Ainsi la Banque préférerait pâtir des mauvaises habitudes en question que de les corriger.

Même en admettant le bien fondé des arguments cités, on n'y trouve pas l'explication du fait que le portefeuille de la Banque ne restait pas seulement stationnaire, mais au contraire augmentait jusqu'au jour où la monnaie s'effondra.

Il est vrai que la Banque ne pouvait procéder à une déflation que vis-à-vis de ses propres billets, tandis que l'État ne cessait d'émettre les siens, il est vrai aussi que même une diminution du montant total de la circulation opérée au dernier moment, ne pourrait pas faire éviter la crise, mais la différer seulement d'un certain temps, tout cela ne justifie pas toutefois l'attitude passive de la Banque.

Fait caractéristique, l'instrument du taux d'escompte ne fut pas employé non plus ; le taux abaissé de 2 p. 100 le 27 septembre 1924 resta inchangé. Il faut dire que ceci n'a pas pu avoir une grande influence sur le cours des événements. Il existait en Pologne un tel décalage entre le taux pratiqué par la banque d'émission (escompte 10 p. 100, avances 12 p. 100), celui des banques privées (24 p. 100, maximum autorisé par la loi) et du marché hors banque (à Lodz par exemple 42 p. 100-54 p. 100)³, que pratiquement la Banque de Pologne ne pouvait se servir du taux d'intérêt comme d'instrument de sa politique monétaire.

Ici, encore, on pourrait critiquer la politique de la Banque, en alléguant que, même si l'élévation du taux ne saurait

1. Taylor. *La seconde inflation*, p. 15 et suiv.

2. Dr. Buczkowski et dr. Nowak. *Le développement du crédit*, p. 130. Les auteurs sont des employés de la Banque.

3. Guterman. *L'organisation du crédit*, p. 117.

améliorer directement la situation monétaire, en tant que signal d'alarme donné à l'économie privée, son utilité était indéniable.

L'impression que donne l'attitude de la Banque au moment où la crise monétaire s'approchait, impression qu'aucune énonciation officielle de sa part ne vient confirmer d'ailleurs, c'est celle de vouloir laisser éclater la crise, faute de pouvoir s'y opposer et en comptant aussi y trouver une solution d'une situation intenable.

Le 28 juillet 1925, le zloty fut coté pour la première fois au-dessous du pair ; les jours suivants la chute s'accrut.

B. — *L'analyse des causes de la chute du zloty.*

La chute du zloty ébranla la confiance que le pays avait en M. Grabski et en sa réforme. Il devint bientôt un point de mire aux violentes attaques, même de la part de ceux qui vantèrent précédemment son œuvre. Pour des raisons de commodité sans doute, on lui attribuait, et à lui seul, la faute d'avoir compromis la nouvelle monnaie et le prestige du pays.

La crise se révélant durable et profonde, on rechercha qu'elles pouvaient en être les causes. Bon nombre d'ouvrages y fut consacrés et parmi leurs auteurs figurent des économistes éminents dont M. Grabski lui-même. Cette littérature abondante, ainsi que l'examen des faits, permettent de se faire une opinion sur l'ensemble des phénomènes en cause. Ceci est nécessaire non pas pour établir la faute de qui ce soit ou de construire de vaines hypothèses de ce qu'on aurait pu faire ou ne pas faire, mais seulement pour reconstruire le fonctionnement du mécanisme économique afin d'en tirer des conclusions utiles.

La complexité du problème exige un plan dans son exposé ; les facteurs lointains, pour ainsi dire indirects, de la chute du zloty seront traités d'abord pour passer ensuite aux autres, directs parce qu'immédiats. On étudiera donc tour à tour le problème des prix sensu largo, c'est-à-dire non seulement en exposant le phénomène même, mais en recherchant ses causes, le budget de l'État,

le commerce extérieur, la balance des paiements et la situation enfin de la Banque de Pologne.

Les remarques faites précédemment au sujet de certaines de ces questions permettront d'en raccourcir l'exposé.

1. Hausse des prix et leur explication. — Le mois de janvier 1924 était le dernier de la période d'inflation ; il révèle que tous les prix, sauf ceux des produits agricoles, la récolte en 1923 étant très bonne, ont dépassé leur niveau d'avant-guerre. C'était un fait nouveau, mais la tendance des prix à devancer la dépréciation de la monnaie se dessinait déjà les derniers mois de 1923. La prime à l'exportation disparaissait donc avant l'inflation elle-même.

Indices or des prix en Pologne. Année 1914 = 100¹.

Date (fin du mois).	Prix de gros.			Indice du coût de la vie à Varsovie.		
	Indice général 57 art.	Blés et denrées d'origine végétale.	Mat. prem. et produits de l'industrie textile.	Métaux et charbon.	Indice général.	Alimen- tation. Vêtements.
1924-I. .	107	90	140	134	121	165 187
« II .	112	85	153	133	127	163 184
« III .	110	87	159	125	126	155 214
« IV .	109	86	163	122	127	152 237
« V .	104	87	160	120	126	146 237
« VI .	101	85	145	119	124	138 237
« VII .	102	94	143	118	127	139 237
« VIII. .	109	118	155	119	135	155 251
« IX .	112	136	152	119	141	164 251
« X .	116	142	155	122	150	181 253
« XI .	117	137	159	124	152	184 253
« XII .	118	135	160	126	153	187 253
1925-I. .	120	186	155	128	150	175 253
« II. .	121	182	158	125	151	177 248
« III .	122	185	158	123	151	179 248
« IV .	119	180	159	120	149	172 248
« V. .	118	180	148	119	147	168 248
« VI .	119	188	150	119	148	171 248
« VII .	120	143	152	123	152	174 248

Les premiers mois de stabilisation (février-juin 1924) apportèrent une baisse générale des prix. A ce moment, on pouvait croire à la pleine réussite des réformes de

1. *Annuaire statistique*, III, p. 100 et suiv., et IV, p. 230 et suiv.

M. Grabski. Toutes les mesures visant la réforme monétaire prévues par la loi des pleins pouvoirs furent réalisées avec les seules forces du pays, sans qu'il en résultât de troubles bien graves. L'assainissement financier de l'État était encore loin d'être accompli, mais les recettes du Trésor dans la période envisagée dépassaient les dépenses de 57,7 millions de zlotys ¹.

Le Parlement conféra au Président de la République le pouvoir de « poursuivre l'assainissement du Trésor de l'État et d'améliorer l'économie sociale » du pays par voie d'ordonnances jusqu'au 31 décembre 1924 (loi du 31 juillet, D. U. R. P., p. 867).

La circulation des moyens de paiement légaux passait de 174,3 m. en janvier, à 489,7 le 31 juin; son énorme accroissement allait de pair avec une diminution de sa vitesse et avec un drainage des capitaux vers les caisses du Trésor et de la Banque de Pologne.

La vitesse de la circulation diminuait sensiblement parce qu'on ne fuyait plus la monnaie et qu'on faisait moins d'achats pour pouvoir consommer les stocks de marchandises accumulés du temps de l'inflation. L'épargne renaissante exigeait une mise de côté d'une part de revenu avant que celle-ci puisse être offerte à l'économie par l'intermédiaire des instituts de crédit. Il s'opérait une transformation structurale dans les habitudes de la population en même temps que dans le domaine juridique de la monnaie et ce fait changeait la faculté d'absorption de celle-ci. Les changes restaient stables et la valeur intérieure de la monnaie marquait une légère hausse.

Il est toutefois difficile de préciser les changements exacts survenus dans le montant de la circulation fiduciaire, étant donné que la population se servait aussi, même dans les échanges, de monnaies étrangères (du dollar surtout). Ce qui est certain, c'est que la quantité de ces monnaies dans le pays décroissait rapidement après la stabilisation, au profit de la Banque de Pologne entre

¹ *Annuaire statistique*, I, p. 173.

autres et que leur usage comme instrument d'échanges disparaissait encore plus vite.

Les opérations faites à l'aide de la « monnaie de banque » accusent un certain développement pendant la période envisagée, ainsi que sa quantité, dont le montant reste toutefois toujours à un niveau très bas.

Tous ces phénomènes décrits n'avaient rien de spécifiquement polonais ¹, il est donc inutile d'y insister davantage.

Il faut souligner un fait, la baisse des prix était le symptôme normal de la crise économique que le pays traversait, crise de stabilisation et crise cyclique. Quant à cette dernière elle avait un caractère général en Europe quoique l'année 1924 n'en marque que le début ². Aussi longtemps que la chute des prix se manifestait en Pologne, on ne peut affirmer avec certitude que l'accroissement de la monnaie en circulation revêtait le caractère d'une inflation, on peut tout au plus supposer que sans le facteur monétaire cette chute serait plus accentuée.

Avant de passer à l'étude du mouvement des prix à partir de juillet 1924, jetons un coup d'œil sur les aspects de la crise économique en Pologne ³.

Date.	Chômage.	Transport	Production (en milliers de tonnes).		
	Nombre moyen de chômeurs. en milliers d'individus.	de marchandises. Nombre moyen de wagons chargés par jour.			
1923 ^a	76	13.700	3.008	94,3	44,3
1924-I	101	11.200	2.964	85,1	44,5
« II	111	12.100	2.805	76,9	40,0
« III	110	13.200	2.694	69,3	45,4
« IV	95	12.400	2.504	72,3	44,8
« V	98	13.600	2.988	65,6	40,9
« VI	138	11.700	2.478	41,0	26,2
« VII	152	11.300	2.441	25,6	12,8
« VIII	165	10.100	1.374	17,9	5,0
« IX	156	13.600	2.890	53,8	16,5
« X	147	16.400	3.211	61,0	17,1
« XI	151	15.000	3.036	56,8	18,0
« XII	162	13.100	2.840	58,4	24,7

a) Moyennes mensuelles.

1. Cf. Aftalion. *Op. cit.*

2. Lauge. *La conjoncture*, p. 413 et suiv.

3. *Annuaire statistique*, IV, p. 332 et suiv., et 526.

Date.	Chômage.	Transport	Production (en milliers de tonnes).		
	Nombre moyen de chômeurs. en milliers d'individus.	de marchandises. Nombre moyen de wagons chargés par jour.			
1925-I . . .	176	10.900	2.849	63,4	28,6
« II . . .	185	11.800	2.385	64,0	23,0
« III. . .	184	12.500	2.670	71,0	27,7
« IV . . .	178	14.400	2.393	73,6	27,0
« V . . .	173	12.100	2.444	74,8	28,7
« VI . . .	172	12.300	2.201	70,5	26,8
« VII. . .	175	12.200	2.100	76,9	25,0

Le nombre de faillites était en 1923 de 6, en 1924 de 108¹.

M. Lange a étudié les conjonctures économiques en Pologne entre 1923 et 1927, se servant de méthodes de W.M. Persons quant à l'établissement des barèmes « spéculation, business, money² ».

Nous ne le suivrons pas dans les détails, mais profiterons des conclusions et observations qu'il a pu tirer de l'examen des faits.

La courbe du barème spéculation (indice or de 9 actions industrielles) marque une chute accentuée dès le mois de juillet 1923, tandis que celle du marché de commerce (indice or des prix de gros) ne tombe qu'en mars 1925 et l'autre du marché monétaire (portefeuille d'escompte dans 14 banques privées) seulement à partir de juillet 1925.

Cette succession des barèmes est typique pour le passage cyclique de l'état de prospérité à celui de dépression. Le cycle terminé en 1927 par un retour à la prospérité, on pourrait croire qu'il s'était déroulé entre 1923 et 1927 de façon normale, ce qui suppose qu'il n'y avait pas eu de troubles monétaires en même temps.

La réalité fut tout autre, dans le cycle normal s'était entrecalée une crise de stabilisation étouffée bientôt par une nouvelle inflation.

En effet, on voit que dès le mois de juillet 1924, malgré une crise aiguë, les prix accusent une ascension qui se prolonge jusqu'à la fin de l'année pour passer dans le premier semestre 1925 en un état de stabilité et même de légère baisse.

1. *Annuaire de Statistique*. I, p. 34.

2. *The review of Economic Statistics*, v. IV, 1922.

Beaucoup d'explication furent données de cet étrange phénomène ; quelques-unes valent la peine d'être citées.

M. Mlynarski ¹ attribue la hausse des prix en Pologne à la mauvaise récolte de 1924, inférieure d'environ 33 p. 100 à celle de 1923, à la hausse analogue des prix à l'étranger, à la hausse de certaines monnaies (hollandaise, suisse, anglaise) par rapport au dollar servant de base au zloty, et enfin à la cherté du crédit en Pologne.

Les arguments évoqués sont étayés sur des faits absolus exacts, mais les conclusions qui en sont tirées prêtent à des doutes.

Récoltes en Pologne (en millions de quintaux)²:

Année.	Froment.	Seigle.	Orge.	Avoine.	Pommes de terre.	Betteraves à sucre.
1923.	13,5.	59,6	16,6	35,2	265	25,7
1924.	8,8	36,5	12,1	24,1	269	32,1
1925.	15,8	65,4	16,8	33,1	291	36,9
Moyenne des ann.						
1923 et 1925. . .	14,6	62,5	16,7	34,1	278	31,3

Il est certain que la récolte catastrophique de 1924, dans un pays agricole, devait avoir des répercussions fâcheuses sur l'économie du pays tout entier. Admettant que le facteur crédit soit inchangé, le pouvoir d'achat de 60 p. 100-70 p. 100 de la population en serait considérablement réduit en valeur réelle. L'industrie ne pouvant écouler toute sa production sur le marché intérieur et l'exportation étant très difficile après la disparition de la prime créée par l'inflation, il s'en suivrait une baisse générale de ses produits, accompagnée de chômage et d'un ralentissement de la production.

Le revenu national diminué, à la hausse des prix des produits agricoles devrait répondre une baisse encore plus accentuée de ceux de tous les autres produits, sinon la consommation serait normalement réduite. En réalité, certaines industries (cotonnière, mines) accrurent leur production à partir de juillet 1924 en même temps qu'une hausse générale des prix se produisait.

1. *La crise et la réforme monétaire*, p. 76 et suivantes.

2. *Annuaire statistique*, III, p. 43 et suivantes et IV p. 144.

Prix de gros dans certains pays en 1924.

Pays. Sources.	Etats-Unis. Bureau of labour.	Angleterre. The statist.	Allemagne. Ind. und Hand. Zeit.	France. Stat. Gén.	Pologne. Office Cen. de St.
VI.	145	143	123	129	101
VII.	147	147	121	126	102
VIII.	150	148	124	133	109
IX.	149	152	131	133	112
X.	152	160	131	135	116
XI.	153	163	133	139	117
XII.	157	169	139	143	118
Hausse depuis juin.	8,3 %	18,7 %	13 %	10,6 %	17,6 %

Dans le premier semestre 1925, une légère baisse se produisit dans les pays cités ¹, sauf en Pologne où les prix restèrent stationnaires.

On s'aperçoit que le second argument de M. Mlynarski, même affublé de celui de la hausse de certaines monnaies (variant entre 1,2 p. 100 et 5,3 p. 100 entre septembre et décembre 1924), ne peut justifier une hausse des prix en Pologne plus accentuée qu'ailleurs. Conformément à son raisonnement, la baisse à l'étranger aurait dû entraîner un phénomène analogue en Pologne, ce qui ne fut pas le cas.

Pour apprécier à sa juste valeur l'argument de M. Mlynarski, il faut se rendre compte du mécanisme par lequel les prix à l'étranger influent sur ceux de l'intérieur. Le prix des matières premières ou de produits demi-ouvrés importés entre dans celui de l'article manufacturé dans le pays. Les mouvements des prix à l'étranger influent directement sur ceux de certains produits fabriqués dans le pays et par leur intermédiaire sur tous les autres.

Le problème est tout autre s'il s'agit des importations de produits finis occupant une place importante dans le commerce polonais. Ici, une hausse des prix à l'étranger peut favoriser le développement de la fabrication nationale et n'exercer ainsi qu'une influence beaucoup plus faible.

Il est évident que ce processus d'interpénétration des

1. Mincer. *Le zloty polonais*, p. 130.

prix exige un certain temps ; la hausse intérieure s'il fallait l'attribuer à l'influence du commerce extérieur devrait rester en retard à celle à l'étranger. Rien de cela dans la période étudiée ici, le mouvement des prix polonais semble plutôt devancer celui des autres pays.

Une dernière remarque enfin. Un pays à revenu diminué aurait normalement restreint ses achats à l'extérieur, tout en profitant des prix avantageux à l'étranger pour accroître ses exportations. En réalité, le commerce extérieur polonais se soldait par des déficits de plus en plus grands.

Pour ce qui est du dernier argument de M. Mlynarski, à savoir la cherté du crédit, il ne résiste à un examen attentif pas plus que les autres. En effet, il ne peut être valable que si le pouvoir d'achat de la population est capable de supporter la hausse des prix, or nous savons que, s'il avait répondu au revenu national de 1924-25, il n'aurait même pas pu absorber la même quantité de produits qu'auparavant avec des prix inchangés.

L'industriel produisant plus cher et vendant meilleur marché serait bientôt acculé à la ruine ; les entreprises faibles en deviendraient les premières victimes, ce qui présenterait un grand avantage dans l'état de désorganisation où se trouvait l'appareil économique polonais après l'inflation.

Pour suppléer aux lacunes de son raisonnement, M. Mlynarski ajoute, timidement il est vrai (il était vice-Président de la Banque de Pologne à ce moment), que le volume des crédits, leur répartition, et le montant enfin de la circulation monétaire avaient prolongé le mal au lieu de le guérir. Nous verrons par la suite combien cette remarque est juste.

D'aucuns voulaient voir un facteur important de la hausse dans la rapidité avec laquelle la réforme monétaire fut parachèvement, rapidité qui n'a pas permis au pays de passer de l'économie à monnaie en baisse à celle de la stabilité monétaire¹. Il s'agissait en premier lieu d'une

1. Par ex. : Garski. Article publié dans la *Gazette bancaire* du 10 septembre 1924.

habitude, de la part des commerçants surtout, de majorer les prix pour s'assurer contre la dépréciation. Afin que cette hypothèse réponde à la réalité, il faudrait supposer que les hommes d'affaires aient oublié complètement leur habitude dans les premiers cinq mois de la stabilité, puisque les prix étaient alors en baisse, pour ne s'en rappeler subitement qu'en juillet.

Le même auteur cite, comme les autres causes de la cherté, la stabilisation du mark polonais à un niveau trop bas (d'autres affirmaient le contraire) et l'adoption d'une unité monétaire trop élevée comme valeur or.

Le problème de la revalorisation d'une monnaie dépréciée est suffisamment connu en théorie et en pratique (les expériences anglaise et tchécoslovaque d'après-guerre) pour s'y attarder. La solution adoptée par M. Grabski, qui consistait à revaloriser le mark de 10 p. 100 à peu près pour couper net à toute tentative de spéculation à la baisse et pour attirer les devises vers l'institut d'émission, était sans aucun doute la plus prudente.

Il est puéril d'attribuer à la technique monétaire une grande influence sur les prix ; le choix de l'unité n'a sous ce rapport qu'une importance secondaire qui pourrait être facilement enrayée par le jeu normal de l'offre et de la demande des marchandises.

D'ailleurs, comme la statistique l'atteste, la hausse des prix-or commença bien longtemps avant la stabilisation pour se transformer justement au moment où elle fut réalisée en baisse. Les zlotys furent mis en circulation seulement à la fin d'avril 1924 il est vrai, mais le pays était habitué à se servir de francs-or comme unité de compte depuis 1923. En outre, on employait couramment à la fin de l'inflation les dollars dans les échanges, le passage donc du mark au zloty devait être neutralisé, le cas échéant, par un autre analogue du dollar au zloty.

Revenant aux arguments de M. Mlynarski, il faut constater que ceux-ci ne pouvaient expliquer à eux seuls la cherté en Pologne et pour être valables supposaient la création de nouveaux pouvoirs d'achats, mis à la disposition du pays. Cette hypothèse réalisée, il est facile de

comprendre pourquoi, malgré la diminution du revenu national, le pays pouvait maintenir presque intacte sa consommation à des prix plus élevés.

*Le marché du crédit et les prix*¹ (en millions de zlotys).

Date. (fin du mois).	Banque de Pologne. Crédits d'escompte.	Banque de l'Economie Nationale Prêts sur gage. Crédits divers.	Chiffres d'affaires des Chambres de compensation.	Circulation monétaire totale.	Indices des prix de gros.	du coût de la vie à Varsovie.
1924-VI .	139	6	27 ^a	490	100,6	123,7
« IX .	234	9		591	112,4	141,1
« XII .	257	24	36	676	118,3	153,1
1925-III .	307	25		755	121,6	151,3
« VI .	299	36		747	119,3	148,4
« VII .	303	40	255 ^b	746	119,6	151,6

a) A la date du 31 mai 1924.

b) A la date du 31 décembre 1925.

Les chiffres ci-dessus accusent une analogie frappante entre les mouvements du montant de la circulation fiduciaire et les indices des prix de gros, rien d'étonnant donc qu'on y a cherché l'explication de la cherté en Pologne.

On a invoqué, il est vrai, qu'il ne pouvait être question d'inflation puisque la circulation fiduciaire par habitant en Pologne à cette époque (24 zl. au 1^{er} janvier 1925) était inférieure à celle d'avant-guerre (70 zlotys) et des autres pays dans le même temps (Autriche 85 zl., France 280 zl.), mais cette argumentation ne porte pas.

La quantité de monnaie que peut absorber un pays sans amener de perturbations dans le domaine des prix dépend de l'emploi qui en est fait par la population et du volume des échanges économiques.

Les capitaux circulants en Pologne presque entièrement disparu pendant l'inflation et l'économie du pays s'est adaptée à cette situation. La proportion de l'encaisse aux opérations accomplies avec était dans toutes les entreprises à un niveau extrêmement bas. Il en résultait une grande vitesse de la circulation du numéraire compensant son faible montant. Après la stabilisation, un ralentissement de cette vitesse s'était opéré en même temps qu'une

1. *Annuaire statistique*, III pp. 251 et 162, IV pp. 296 et 325.

grande partie de capitaux libres ne put être employée dans les échanges, étant attirée vers les caisses du Trésor et de l'institut d'émission (emprunts intérieurs de l'État, échéances avancées de certains impôts s'ajoutant aux recettes normales du fisc, souscription du capital de fondation de la Banque).

Tous ces facteurs qui ont permis au début un accroissement considérable de l'émission des billets sans que les prix s'en ressentissent cessèrent de jouer à partir de juillet 1924.

Le professeur Taylor estime ¹ que la vitesse de la circulation étant resté dans les années 1924-25 à un niveau trois fois plus élevé qu'avant la guerre et les échanges de biens étant grosso modo les mêmes, l'émission ne devrait dépasser le tiers de ce qu'elle était en 1914, c'est-à-dire 600 millions de zlotys environ. Cette appréciation ne tenant pas compte de la crise ralentissant les affaires, la somme de 500 m. répondant à l'émission du 30 juin 1924 nous paraît préférable. Nous trouverons d'autres arguments par la suite à l'appui de ce chiffre.

Étant donné que la dette de l'État envers la P. K. K. P. s'élevait au moment de la stabilisation à 162 m. de zl., il paraît normal que l'émission postérieure de l'État (coupures et billon) puisse atteindre le même niveau sans apporter de troubles à l'économie. Du même coup l'émission de la Banque se trouverait restreinte à la différence entre les 500 m. et l'émission de l'État à chaque moment y compris les marks en circulation.

Ayant ce point de repère, trop rigoureux sans doute, on qualifierait d'inflationniste la politique de la Banque à partir de juillet 1924 et celle de l'État depuis février 1925 (voir le tableau à la page 67).

Le resserrement en 1924 des crédits accordés, ou plutôt leur état stationnaire, aurait comme corollaire l'aggravation de la crise avec tous les maux qui l'accompagnent. La crise devenant plus aiguë ensevelirait les entreprises champignons qui ne devaient leur existence qu'aux con-

1. *La seconde inflation.*

ditions anormales du temps de l'inflation, mais sa durée n'en serait que plus courte. Les contre-coups de la crise sur le budget de l'État auraient pu être supportés aisément grâce aux réserves de stabilisation qui n'étaient pas encore immobilisées alors. Ainsi une politique de restriction, tout en assurant la stabilité monétaire, aurait d'autres effets heureux encore, il nous semble, dans le domaine économique.

C'est un lieu commun pour les économistes polonais qu'une grande partie des crédits accordés à l'économie privée en 1924-25, servait à entretenir des entreprises malsaines et tout en apportant un soulagement passager au pays lui causait le plus grand tort, en différant sa guérison économique complète. On entretenait artificiellement dans le pays une consommation élevée et le résultat en fut un déséquilibre entre celle-ci et le revenu national.

Il a été déjà question du fait que la Banque escomptait des traites financières et immobilisait ses fonds par des prêts non liquidables, sinon recouvrables, et qu'elle le faisait uniquement parce qu'elle n'en trouvait pas d'autres en quantité suffisante. On se demandera, par rapport à quoi cette quantité était insuffisante ; on ne trouvera d'autre réponse : par rapport à l'encaisse de la Banque.

La Banque se croyait tenue de conserver une encaisse élevée (60 p. 100), mais, une fois ceci fait, d'employer tous ses fonds à faire du crédit.

Nous ignorons si c'était une politique consciente et raisonnée de la Banque ; on peut en douter, en connaissant surtout les excellents principes énoncés par M. Mlynarski concernant cette matière¹ sans pouvoir le vérifier par des chiffres, ce qui n'a aucune importance, étant donné qu'il s'agit d'une évidence, nous affirmons que la Banque de Pologne et la Banque de l'Économie Nationale n'auraient jamais abouti, pour leur part, à une inflation, faisant gonfler exagérablement les prix, si elles n'escomptaient que de bons effets de commerce et ne prêtaient qu'à des entreprises saines. Ajoutons que le Trésor et les banques

1. *Op. cit.*, p. 112.

privées ont eu leur part dans l'œuvre peu enviable de désorganisation du marché du crédit en Pologne.

1. Déséquilibre budgétaire. — Une crise générale en automne 1924, accompagnée d'une baisse des prix et des recettes de l'État n'aurait jamais permis à M. Grabski de présenter, et au Parlement de voter, un budget pour l'année 1925 hors de proportion avec les ressources du pays et des expériences du passé.

Recettes et dépenses publiques (en millions de zlotys)¹.

Années.	Recettes.	Dépenses.
1922	420,3	657,4
1923	414,0	961,5
1924	1.703,2	1.599,7
1925 ^a	2.157,4	2.165,9

a) Prévisions budgétaires.

Les dépenses ordinaires en 1925 devaient dépasser le même poste aux recettes de 60 m. de zl.

La stabilité des changes, l'encaisse élevée de la Banque de Pologne, les recettes en excédent des dépenses en 1924, grâce aux revenus extraordinaires, étaient de nature à cacher au pays sa situation peu brillante en réalité et à développer un optimisme exagéré.

Les traitements des fonctionnaires étaient à cette époque calculés d'après le coût de la vie, liant par la même les dépenses de l'État étroitement aux mouvements des prix. Or, nous savons que les prix restèrent janvier-juillet 1925 toujours au même niveau, tandis que les recettes se ressentissaient de la crise se développant toujours.

En fait, les recettes de 1925 dépassaient celles de 1924, grâce aux progrès accomplis dans leur aménagement, mais étaient en même temps inférieures aux prévisions budgétaires et par conséquent aux dépenses effectuées.

Les déficits furent couverts par l'émission des billets et du billon et on revenait d'un seul coup au même cercle vicieux du temps de la première inflation. L'inflation des crédits engendrait la hausse des prix et par conséquent

1. *Annuaire statistique*, III pp. 173 et 191.

les dépenses du Trésor, qui recourait alors à une nouvelle inflation. La situation était loin d'être aussi inextricable que jadis, puisque les recettes auraient suffi amplement à couvrir les dépenses d'un budget calqué sur celui de 1924, mais elle était presque aussi néfaste.

3. Déficit de la balance commerciale. — La hausse des prix devait avoir une certaine influence sur le commerce extérieur, mais pas aussi grande que d'aucuns le supposaient.

La comparaison des tableaux aux pages 63 et 72 démontre que la corrélation entre les deux phénomènes n'est pas très grande. Le déficit de la balance commerciale existe malgré la baisse des prix dans les premiers mois, marque ensuite une certaine baisse (juillet-septembre) en même temps que les prix montent le plus rapidement, et augmente enfin en 1925, tandis que les prix restent stationnaires ou baissent légèrement. La corrélation serait beaucoup plus grande en comparant les prix avec les chiffres du commerce extérieur non pas à la même date, mais avec trois mois de retard. Ceci semble prouver que les prix influençaient les échanges extérieurs avec un retard d'à peu près de trois mois à cette époque.

Quoiqu'il en soit, il est évident que les prix élevés rendaient l'importation avantageuse et la politique douanière libérale (juillet 1924-juin 1925) de M. Grabski n'entravait pas le courant naturel des marchandises.

Il faut bien dire que ce libéralisme douanier n'avait pas atteint son but qui était d'abaisser le coût de la vie. Ainsi par exemple les importations des vêtements laissèrent subsister l'indice de leurs prix bien au-dessus des autres. D'après l'opinion de M. Mlynarski, qui la fonde sur une étude comparative du commerce extérieur dans les premiers sept mois de 1924 et 1925, cette politique n'avait pas fait beaucoup de mal non plus¹.

Les importations des vivres ont augmenté de 226 m., ce dont la mauvaise récolte de 1924 est la seule cause, les pertes sur la baisse des prix de certains produits exportés

1. La portée internationale de la chute du zloty.

(charbon, sucre) se sont élevés à 76 m., tandis que l'accroissement des importations des produits de luxe ne fut pas très sensible.

Il ressortirait de cet examen que ce ne sont que des causes en dehors de la volonté des gouvernants qui ont amené le déséquilibre désastreux du commerce extérieur. Telle n'est pas notre opinion. Sans l'inflation des crédits en 1924, le pays n'aurait pas souffert de la cherté de la vie et n'aurait pas trouvé les moyens de faire d'aussi importants achats à l'extérieur qu'il l'a fait. Il est vrai qu'il aurait pu en résulter une sous-alimentation, ce qui n'est jamais désirable.

Évidemment, la politique de restriction demandait non seulement une lucidité parfaite de la part des dirigeants de l'économie du pays, mais aussi un grand courage civique pour résister à la pression des milieux à court d'argent. Pour être très difficile, cette politique n'était point impossible ou impraticable, elle n'était seulement pas pratiquée, à part quelques velléités contraires.

4. Autres causes. — On n'a pas essayé de rendre l'industrie nationale plus à même à résister à la concurrence de l'étranger, en diminuant les frais de production. La loi sur le travail de huit heures resta toujours en vigueur, sauf en Silésie, quoique en même temps l'Allemagne jugea bon de la suspendre.

La suppression de certaines fêtes trop nombreuses ne put être réalisée, soi-disant à cause de l'opposition du Parlement ¹. En somme, on faisait tout pour développer la consommation du pays, très peu pour l'essor de la production.

Le déficit de la balance commerciale entre le 1^{er} janvier 1924 et le 31 juillet 1925 s'élevait à 482 m., en même temps que celui de l'échange des services dans les années 1924-25 se bouclait par une somme de 70 m. environ ². Pour combler ces lacunes, la Pologne empruntait sous forme de crédits en numéraire ou en marchandises. Il est impos-

1. Grabski. *Op. cit.*, p. 73 et suiv.

2. Pszczolkowski. *Op. cit.*, pp. 122-123.

sible de connaître les sommes exactes résultant de ces opérations, surtout s'il s'agit du marché privé.

Ce qui semble ressortir des informations éparses¹, c'est que même en 1924 ces ressources ne suffisaient pas et de beaucoup pour couvrir les déficits de la balance des comptes.

En 1925, la situation empira, une retraite de capitaux étrangers s'étant opérée dans les derniers mois de la stabilité monétaire; c'étaient surtout les crédits allemands annulés par suite du conflit douanier polono-allemand à dater du 13 juin 1925.

En outre, des optants allemands quittant en juillet la Pologne emportaient des sommes de zlotys reçues par suite de la réalisation de leurs biens et les échangeaient contre des marks allemands. Ces sommes, que M. Grabski estime ne pouvant dépasser 10 m. de zl., provoquèrent vers la fin de juillet un déséquilibre de l'offre et de la demande du change polonais à la bourse de Berlin.

En même temps que cette situation défavorable pour la stabilisation monétaire se formait, la Banque de Pologne perdait son encaisse et partant ses moyens d'action. Nous connaissons déjà les causes de la fonte de l'encaisse : le reflux des devises vers l'étranger et la spéculation intérieure renaissante.

Le montant net des devises de la Banque tomba du 30 juin au 31 juillet de 42,2 m. pour arriver à la somme modeste de 72,5 m., en même temps que le stock d'or restait intact, la Banque ne voulant pas l'entamer à aucun prix. Cette somme de 72,5 m., comprenait une bonne part de devises à échéances de paiement assez éloignées, ce qui rendait leur emploi assez malaisé.

La demande des monnaies étrangères et des devises venant aussi bien de l'étranger que de l'intérieur n'étant pas pleinement satisfaite par la Banque, qui adopta une politique de restriction de leur vente, le cours du zloty ne put être maintenu.

On critiqua l'attitude, soi-disant craintive, de la Banque

1. Pszczolkowski, *op. cit.*, pp. 122-123 et *Annuaire statistique*, I, p. 158, II, pp. 298-301; en outre, Heilperin. *Le problème monétaire*, p. 134.

en juillet 1925, mais à tort à notre avis. Le mal avait pris des racines trop profondes pour que des opérations de change, aussi parfaites qu'elles puissent être, aient pu être capables d'y remédier.

5. Conclusion. — Après avoir parcouru ainsi en revue tous les facteurs capables d'avoir eu une influence quelconque sur la crise monétaire, essayons de dégager une vue d'ensemble.

Nous savons, pour avoir étudié la première inflation, dans quel désarroi économique, financier et moral se trouvait le pays au moment où M. Grabski entreprit ses réformes. Ce désarroi avait laissé des traces trop profondes dans la structure du pays pour que son redressement puisse s'accomplir sans de pénibles et longs efforts. Les ressources propres du pays étant épuisées, et M. Grabski ne voulant et ne pouvant pas obtenir un aide financier efficace de l'étranger, il fallait se résoudre à appliquer la voie des sacrifices et d'efforts intenses supportés et répartis sur toute la Nation.

On sait qu'il n'en fut rien en réalité. Tout en prenant des décisions et une attitude courageuses, le gouvernement de M. Grabski n'est pas allé jusqu'au bout du raisonnement logique qui s'imposait. Il partagea ce rôle avec tous ceux à qui était dévolu la tâche de diriger autrui, avec le Parlement, la Banque de Pologne et toutes les organisations économiques et sociales du pays.

Il suffit pour s'en convaincre de lire les articles de la grande presse d'informations et des organes des différents groupements professionnels. Il n'y avait que peu de personnes à comprendre la situation réelle du pays, mais nombreux étaient ceux qui prenaient la parole et donnaient leurs avis et conseils oubliant celui qu'on pourrait leur donner : *Medice cura te ipsum*.

La crise économique inévitable après une longue période d'inflation aux proportions astronomiques, aggravée par des éléments accidentels comme la mauvaise récolte et la baisse des prix de certains produits exportés, avait certainement rendu la réforme difficile à réaliser. Tou-

tefois, ce n'est pas là qu'il faudrait chercher la cause essentielle de sa non réussite, mais dans les errements de la politique suivie par l'État et les banques.

La politique consistant à différer la réorganisation économique du pays et l'assainissement des finances de l'État exigeait d'énormes réserves à l'intérieur et des appuis à l'extérieur. Tel ne fut pas le cas.

La réforme monétaire fut réalisée par M. Grabski avec une rapidité extrême, tandis que les autres qui devaient lui assurer le succès et la durée ne furent qu'à peine amorcées. Ceci ne veut pas dire que nous attachions une influence économique néfaste à la vitesse de la mise en exécution de la première réforme, si ce n'est une influence psychologique.

Par les succès des mesures monétaires, M. Grabski a pu faire croire au pays que tout l'effort de redressement financier était accompli, tandis qu'il ne s'agissait que de son début.

A ce point de vue, les conseils de M. Young, présentés dans son rapport au Gouvernement polonais, de différer l'introduction de la nouvelle monnaie jusqu'au moment où le budget serait depuis longtemps en équilibre, étaient psychologiquement parfaitement justes.

Le Gouvernement, le Parlement et les Banques ont voulu faire une politique facile, dans des conditions défavorables, pour obtenir des résultats, si difficiles à atteindre.

L'échec de cette conception, si douloureux qu'il soit pour le pays, eut comme résultat appréciable de lui montrer le bon chemin de la réforme qu'il fallait suivre.

§ 2. — Instabilité (28 juillet 1925-31 juillet 1926).

A. — *La politique monétaire.*

La politique de la Banque de Pologne après la chute du zloty a subi un revirement complet. A la place d'une attitude caractéristique de laisser faire succédèrent des efforts énergiques pour enrayer la baisse du change polonais.

En constatant ce fait, on pourrait se demander si notre assertion concernant une passivité de la Banque consciemment voulue, ne fut pas apportée à la légère. Or, l'opinion de M. Grabski ¹ qui fut à même de bien connaître les idées des dirigeants de la Banque, vient corroborer notre supposition. Il s'agissait, paraît-il, de laisser tomber le zloty un peu au-dessous du pair, afin de faire disparaître le décalage entre son pouvoir d'achat intérieur et extérieur. L'encaisse de la Banque en serait améliorée grâce à la différence des cours ; la couverture or-devises monterait automatiquement.

Une telle conception péchait par la base, car elle ramenait tout le problème à des opérations de change, tandis que les causes de la crise trouvaient des racines profondes dans la situation économique générale du pays. C'était aussi méconnaître l'importance des facteurs psychologiques que de croire qu'on pouvait manipuler la valeur de la monnaie à loisir.

N'ayant pas les moyens nécessaires propres, et débordée par les événements, la Banque chercha à s'en procurer auprès du Gouvernement et auprès des banques étrangères. Elle réussit à obtenir en août un crédit d'intervention de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, du montant de 10 millions de dollars ², renouvelable tous les trois mois. L'or de la Banque détenu à la Banque d'Angleterre (54,9 m. de zlotys au 31 décembre 1925) fut affecté à servir de garantie à ce prêt.

En même temps, le Gouvernement mettait à la disposition de la Banque les sommes acquises grâce à des emprunts auprès des banques suisses (ainsi, par exemple, la Schweizer Bank Verein prêta 20 m. de francs-or), de Paris, de Londres et de New-York, ainsi que le produit de l'emprunt, dit des allumettes (6 m., de dollars).

Ces sommes se montèrent à la fin d'octobre à 120 m. de zlotys ³, sans que leur montant total soit connu à cause de leur caractère confidentiel.

1. *Op. cit.*, p. 183 et suiv.

2. Cf. Maik. *Op. cit.*, pp. 122-123.

3. *Ibid.*

Il faut y ajouter le crédit d'un million de livres sterling obtenu au début de 1926 de la Banque d'Angleterre sous garantie de l'or déposé chez elle.

En même temps, la Banque engageait dans la lutte son encaisse propre qui diminuait sensiblement. Les chiffres suivants, empruntés à ses comptes rendus, donnent une idée claire de l'effort accompli par la Banque.

Millions de zlotys.

Date fin du mois).	Or.	Encaisse.	Devises.		Billets émis.	Crédits d'escompte		Prêts sur gage.
		Devises.	Avoirs.	Exibilités.		accordés.	utilisés.	
1925-VII.	122	73	92	19	462	350	303	28
« VIII.	132	40	63	23	440	349	285	26
« IX.	132	37	72	34	397	335	292	21
« X.	132	8	61	53	382	338	290	32
« XI.	133	17	60	76	362	343	280	33
« XII.	134	— 3	70	73	381	341	289	36
1926-I.	134	— 3	61	64	362	348	285	30
« II.	134	— 4	60	64	377	348	294	29
« III.	134	— 12	49	62	389	350	302	30
« IV.	134	— 10	51	62	393	347	303	30
« V.	134	— 8	53	61	413	346	303	30
« VI.	135	10	79	69	448	349	301	30
« VII.	135	44	91	47	511	381	304	33

La Banque éleva le 12 août le taux d'intérêt de 2 p. 100 en portant celui de l'escompte à 12 p. 100 et celui des prêts sur gage à 14 p. 100.

Les situations périodiques de la Banque ne font pas ressortir clairement le caractère et surtout le volume des opérations boursières faites à l'aide des crédits d'intervention ; ces crédits devaient être engagés en dehors des opérations figurant dans les bilans.

Les crédits obtenus en automne 1925 furent tous engagés avant le 13 novembre et eurent comme effet l'arrêt de la baisse du zloty ; dès qu'ils furent épuisés, la baisse continua avec une vitesse accrue.

De nouvelles interventions au début de 1926, facilitées par l'emprunt anglais, enrayèrent ce mouvement et relevèrent sensiblement le change polonais en janvier-février pour le laisser à la dérive les mois suivants.

Le tableau suivant permet de se mieux rendre compte, quoique incomplètement encore, des changements survenus

dans le volume des opérations de la Banque. En effet, les chiffres du zloty papier rendent mal les situations réelles, vu les oscillations du change et les mouvements des prix à l'intérieur.

*Moyennes mensuelles du cours des changes à la bourse de Varsovie¹,
valeur du zloty en pour cent de la valeur au pair.*

Année	1925						1926							
Mois.	VII	VIII	IX	X	XI	XII	I	II	III	IV	V	VI	VI	
Livre sterling .	100	99	89	87	77	57	69	69	66	57	49	51	56	
Dollar	100	99	89	87	80	57	69	69	66	58	49	51	56	
Franc suisse. .	99	98	88	86	79	57	69	69	67	57	49	51	56	

En calculant les postes « billets émis » et « crédits » d'après leur valeur-or, c'est-à-dire en conformité du cours moyen du mois du dollar à la bourse de Varsovie, on obtiendra les chiffres suivants (en millions de zlotys-or) :

Date,	Billets émis.	Crédits.
1925-31-VII.	462	331
1925-30-IX.	352	278
1925-31-XII.	217	185
1926-31-III.	258	220
1926-30-VI.	230	170

La valeur or de ces deux postes tomba dans les onze mois de l'instabilité monétaire à 50 p. 100 de leur montant initial. Ce phénomène des plus classiques en période d'inflation accompagnée de la dépréciation de la monnaie paraît moins naturel en cette occurrence parce que le montant nominal des deux postes resta inchangé après avoir même subi entre temps une diminution sensible. Il y a eu donc bien dans cette période une dépréciation de la monnaie, mais pas d'inflation par contre de la part de la Banque.

Pour trouver une explication des mouvements des changes, il faut faire entrer en ligne de compte l'ensemble des éléments constituant le facteur monnaie en Pologne, ainsi que les facteurs psychologiques.

Il ressort du tableau suivant que le total de la circulation, valeur or, accuse aussi une baisse, quoique moins accentuée que celle des billets de banque, par contre le

¹ *Annuaire statistique*, IV, p. 320, et V, p. 307.

montant nominal suit un mouvement ascendant, contre-carré au début par la Banque, avec sa participation ensuite. L'ensemble de l'émission présente une inflation, de faibles proportions en ne prenant que la période d'instabilité des changes, beaucoup plus prononcée, si on admet le chiffre de 500 millions de zlotys répondant à la situation normale du pays en 1924-25.

La circulation fiduciaire en Pologne (en millions de zlotys ¹).

Date (fin du mois).	Circulation totale.		Billets de banque.	Emission de l'Etat			%
	Zlotys- papier.	Zlotys- or.		Total.	Billon.	Billets.	des billets de banque du total de la circulation.
1925-VII . .	746	746	462	285	150	135	61,9 %
« VII . .	746	722	440	306	142	164	61,9 %
« IX . .	740	644	397	343	152	191	59,0 %
« X . .	762	660	383	379	152	227	53,7 %
« XI . .	745	557	362	383	148	235	50,3 %
« XII . .	815	500	381	434	152	282	48,6 %
1926-I . .	781	555	362	419	150	269	46,7 %
« II . .	792	527	377	415	144	271	46,3 %
« III . .	815	535	389	426	142	284	47,6 %
« IV . .	829	443	393	436	140	296	47,8 %
« V . .	855	403	413	442	138	304	48,3 %
« VI . .	908	470	448	460	141	319	49,4 %
« VII . .	981	553	511	470	149	321	52,1 %

L'analyse des chiffres ne conduit nullement à présager un retour prochain à la stabilité, puisque, dans les derniers mois, un fort accroissement de l'émission s'était produit.

Il y a eu cependant dès le mois de janvier 1926 une évolution symptomatique dans la composition de la circulation fiduciaire ; notamment la part des billets de banque dont le total passait de 46,3 p. 100 en janvier à 52,1 p. 100 en juillet. La Banque recouvrait donc petit à petit un contrôle plus efficace sur le marché monétaire, en même temps que son encaisse lui offrait des moyens de l'exercer de plus en plus importants.

La hausse du change polonais à partir de la fin de mai incita les détenteurs des devises à s'en défaire, ainsi l'accroissement de 150 m. de la valeur or de la circulation entre mai et juillet fut accompagnée d'une augmentation

1. *Annuaire statistique*, IV, p. 235, et V, p. 269.

de l'encaisse de la Banque de 52 m. (l'encaisse de la Banque est évaluée dans les bilans au pair jusqu'en octobre 1927).

Connaissant le rôle des devises ou plutôt des monnaies étrangères, rôle analogue à celui qu'elles remplissaient en 1923, c'est-à-dire d'instrument monétaire, il est clair que la circulation fiduciaire totale en Pologne (polonaise et étrangère) ne s'accrut de mai à juillet que d'environ 100 m. de zlotys or.

Deux processus étaient donc en voie de s'accomplir en même temps :

a) La monnaie polonaise devenait seule à remplir le rôle monétaire dans le pays et

b) La Banque de Pologne recouvrait sa place prédominante dans le domaine monétaire.

La politique du Gouvernement dans la période qui nous occupe se caractérisait par deux tendances contradictoires ; d'un côté l'émission des coupures et du billon entravait les efforts de déflation de la Banque, de l'autre, l'État offrait à celle-ci l'appui de son crédit et des autres moyens à sa disposition pour lui faciliter sa tâche.

Les « autres moyens » c'étaient les procédés pratiqués de tout temps en Pologne pour réprimer la spéculation et mettre la main sur les devises se trouvant dans le pays.

L'ordonnance du 2 décembre 1925 (D. U. R. P., p. 867) supprima le commerce libre des devises à l'intérieur du pays, en le réservant aux banques, dites de devises, qui ne les livraient pas directement aux commerçants polonais, mais les envoyaient à leurs créanciers à l'étranger. En même temps, il fut prohibé d'envoyer par la poste des zlotys à l'étranger. Cette prohibition existait en fait depuis le mois d'août ¹, mais sa base légale c'est l'ordonnance de décembre.

Quelque temps après, le 18 décembre, ce fut le tour du commerce libre des monnaies étrangères d'être supprimé (D. U. R. P., p. 888).

Toutes ces mesures, et d'autres encore, ne furent pas en

1. Maik. *Op. cit.*, p. 118.

état de donner à la Banque les moyens suffisants pour soutenir le change, mais développaient par contre la crise de confiance et la spéculation qui en résultait. En mai 1926 encore la Banque ne pouvait satisfaire que 15 p. 100 de la demande des devises.

L'étude des phénomènes strictement monétaires dans la période d'instabilité du zloty, nous amène à conclure que, malgré la politique prudente de la Banque, l'ensemble, c'est-à-dire ce qu'on peut appeler la politique monétaire de la Pologne, ne porte pas en soi de germes suffisants d'une amélioration immédiate. Si celle-ci a pu se produire, les causes en sont, en dehors de la politique monétaire, dans la situation économique du pays.

Il faut donc constater que, si la crise était due pour une grande part à l'inflation pratiquée par les Banques (de Pologne et de l'Économie Nationale) et l'État, sa cessation fut plutôt amenée par le jeu libre des facteurs économiques et par les progrès réalisés dans d'autres domaines.

B. — *Les changements survenus dans l'économie du pays.*

1. **Prix.** — La chute du zloty provoqua de vives réactions, aux mouvements opposés, dans le domaine économique et financier. La cherté de la vie, les déficits de la balance commerciale, la consommation du pays dépassant ses revenus grâce aux crédits improductifs, bref tout le déséquilibre provoqué par l'inflation de 1924-25, figeant en quelque sorte la situation malsaine laissée par celle des années précédentes, fut rompu presque en même temps que la stabilité monétaire.

Conformément à l'adage « *post hoc ergo propter hoc* » on serait porté à attribuer à la baisse du zloty la faculté de guérir les maladies économiques du pays, ce qui de toute évidence est faux. Pour établir les liens de causalité, il faut d'abord présenter les faits pour les analyser ensuite.

Indices des prix de gros en Pologne 1914 = 100¹.

Date.	Indice général.		Produits agricoles		Produits industriels.	
	nominal.	or.	Indice nominal.	Indice or.	Indice nominal.	Indice or.
1925-VII. . .	133	133	136	136	133	133
« VIII. . .	133	119	128	115	137	123
« IX. . .	133	115	124	108	140	121
« X. . .	130	112	118	102	139	120
« XI. . .	138	104	128	95	145	108
« XII. . .	161	99	151	93	167	102
1926-I. . .	154	109	147	105	159	113
« II. . .	158	105	153	102	163	109
« III. . .	158	104	151	99	165	108
« IV. . .	178	95	175	94	181	97
« V. . .	197	93	194	91	199	94
« VI. . .	191	102	187	99	195	104
« VII. . .	181	104	177	101	186	106

Les mouvements des prix accusent une certaine ressemblance, toutes proportions gardées, à ceux de la première inflation. Ainsi l'indice nominal monte presque sans discontinuer jusqu'en mai 1926, en même temps que l'indice or tombe, mais d'un mouvement peu régulier reflétant les oscillations du change.

La circulation fiduciaire et les prix de gros en Pologne².

Date.	Circulation fiduciaire.		Indice général nominal des prix de gros.			Cours du \$ en %/o de sa valeur au pair.	Valeur-or de la circulation fiduciaire.		Indice général or	
	Chiffres absolus.	%/o	vn-1925 = 100	1914 = 100	vi-1924 (108,2) = 100		Chiffres absolus.	%/o	1914 = 100.	chiffres.
1925-VII	746	100 %	100	133	123	100 %	746	100	100	133
« VIII	746	100 %	100	133	123	101 %	722	97	90	119
« IX	740	99 %	100	133	123	113 %	641	86	87	115
« X	762	102 %	98	130	120	115 %	660	89	84	112
« XI	745	100 %	104	138	128	131 %	557	75	78	104
« XII	815	109 %	121	161	149	175 %	500	68	74	99
1926-I	781	105 %	116	154	142	146 %	555	74	82	109
« II	792	106 %	119	158	146	145 %	527	71	79	105
« III	815	109 %	119	158	146	151 %	535	72	78	104
« IV	829	111 %	134	178	165	174 %	443	60	71	95
« V	855	115 %	148	197	183	203 %	403	54	70	93
« VI	908	122 %	144	191	177	195 %	470	65	77	102
« VII	981	132 %	136	181	167	178 %	553	75	78	104
Colonnes	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

1. *Annuaire statistique*, V, p. 321. L'indice général de ce tableau est calculé d'après des méthodes perfectionnées différentes de celles de l'indice cité précédemment. Voir l'explication du nouvel indice dans la *Revue trimestrielle de statistique*, 1927, IV, fasc. 1, p. 176 et suiv. En moyenne, le nouvel indice général est supérieur à l'ancien d'à peu près 40 p. 100; l'indice nouveau du groupe agricole est inférieur à l'ancien d'environ 10 p. 100 et celui du groupe industriel est supérieur à l'ancien de ca 10 p. 100.

2. Les pour cent calculés d'après les données empruntées aux tableaux précédents.

Toutefois, cette ressemblance n'est pas absolue, ce qui s'explique non seulement par les situations différentes du facteur production, mais aussi par le fait que l'inflation remonte à 1924, tandis que la statistique citée ne comprend que la fraction de tout le processus répondant à l'instabilité des changes.

La vitesse des mouvements d'ascension en passant de la circulation par l'indice nominal des prix au cours du dollar, c'est-à-dire de l'or, va en croissant, ce qui faisait baisser l'indice or des prix et plus encore la valeur or de la circulation.

La baisse des prix nominaux dans les trois derniers mois de l'inflation s'explique, d'une part, par le fait que des devises et monnaies étrangères furent retirées du pays pour 52 m. de zlotys-or, et ensuite par le fait de la baisse plus accentuée encore du dollar à la même époque.

Si notre supposition, que la hausse des prix à partir de juin 1924 était due principalement à l'inflation, se montrait juste, il faudrait que dès la chute du zloty un retour à l'équilibre des prix sur la base du niveau de juin 1924 se dessine, étant donné que les prix à l'étranger se tenaient justement aux environs de leur niveau à la même époque.

Pour s'en convaincre, nous avons calculé l'indice nominal des prix de gros en pour cent de son niveau en juin 1924 (108,2, nouvel indice) pour le comparer à l'indice du cours de dollars au pair à la même époque. Il résulte de cette comparaison (voir colonnes 5 et 6) que la courbe du dollar dépassa celle des prix en novembre 1925 pour se tenir ensuite au-dessus d'elle presque sans discontinuer. L'indice or des prix de gros passa de juin 1924 au juillet 1926 de 108,2 à 103,6, marquant ainsi une légère baisse. Aux mêmes dates, la valeur-or de la circulation fiduciaire se chiffrait par 490 m. de zl. or et 553 m. de zl-or. A ce moment, l'équilibre monétaire fut rétabli.

Si en juillet 1926, au moment où la production, les échanges et la capitalisation avaient fait de grands progrès depuis juin 1924, la circulation de 553 m. se montrait suffisante, il faut bien convenir que celle de 490 m. en juin 1924 l'était plus encore.

Production, échanges et capitalisation ¹.

Date.	Production de la houille. Milliers de tonnes.	Nombre moyen journalier de wagons chargés de marchandises.	Banques principales Situation à la fin du mois Dépôts à terme et à vue. Millions de zlotys-or.	Caisse d'épargne postale. Dépôts d'épargne.	Chiffres d'affaires des Chambres de compensation
VI-1924 .	2.478	11.634	5,7 18,5	2,4	17,0
VII-1926.	3.474	15.089	24,5 18,9	9,9	46,3

Ainsi la période d'instabilité monétaire ramena la circulation et les prix aux proportions répondant aux conditions économiques du pays.

Ce processus, que la baisse du zloty facilitait énormément, n'a pu s'accomplir que grâce aux efforts du Parlement, du Gouvernement, de la Banque de Pologne et du pays tout entier.

Les traitements des fonctionnaires de l'État furent fixés sur la base de leur niveau du 1^{er} décembre 1925, après leur avoir infligé des réductions de 4 p. 100 à 6 p. 100 (loi du 22 décembre 1925, D. U. R. P., p. 918, relative aux « voies et moyens à employer pour obtenir l'équilibre budgétaire »). Les salaires journaliers des ouvriers dans l'industrie restaient toujours au même niveau ou n'accusaient qu'une légère hausse; leur valeur réelle baissait.

Salaires journaliers, prix et changes ² en zlotys-papier.

Date.	Ouvrier métallurgiste.	Maçon.	Tisseur de coton.	Ouvrier mineur.	Indice du coût de la vie à Varsovie.	Cours du dollar.
VI-1925. . .	7,10	8,64	3,76	4,63	144,2	5,18
IX « . . .	7,81	8,64	3,76	4,82	149,1	5,84
XII « . . .	7,81	8,64	3,76	4,89	173,0	9,09
III-1926. .	7,81	8,64	3,76	5,01	168,5	7,90
VI « . . .	7,81	8,64	3,76	5,97	184,1	10,00

Ce n'est donc pas automatiquement que le rétablissement de l'équilibre des facteurs monnaie, prix et change s'est opéré, mais par des compressions et des sacrifices voulus. L'effet psychologique salutaire de la dépréciation du zloty fut de stimuler l'énergie de tout le pays qui se

¹. *Annuaire statistique*, V, pp. 566-567.

². *La Pologne économique en 1926*, pp. 34 et 94; *Annuaire statistique*, p. 566.

plia aux sacrifices qu'il n'eut pas voulu consentir précédemment.

2 Commerce extérieur. — La comparaison des prix intérieurs à ceux de l'étranger fait ressortir une évolution à l'avantage de la Pologne. Elle montre la prime pour l'exportation dont jouissaient les pays à monnaie instable (France, Pologne) par rapport aux autres.

Indices-or des prix de gros dans divers pays, 1913 = 100¹.

Date.	Pologne ^a .	Allemagne ^b .	Angleterre.	France.	Etats-Unis.
VII-1925. . . .	133	135	157	137	160
IX "	115	126	155	136	160
XII "	99	122	153	122	156
III-1926. . . .	104	133	144	117	152
VI "	102	132	147	113	152
VII "	104	133	149	107	153

a) L'année 1914 = 100.

b) La source pour l'année 1925 n'est pas la même que celle pour 1926.

Les prix en Pologne à la fin de la seconde inflation devinrent par rapport aux autres pays plus avantageux que ceux de juin 1924.

Indices-or des prix de gros.

Date.	Etats-Unis. Bur. of Lab. Stat.	Allemagne. Ind. und. Hand. Zeit.	Pologne. Of. Centr. de St.
30-VI-1924	145,0	122,6	108,2
31-VII-1926.	150,7	131,6	103,6

La situation de la Pologne au moment de la seconde stabilisation était extrêmement favorable au commerce extérieur. La récolte de 1925 étant très abondante, un facteur important du déficit de la balance commerciale disparaissait. Il est vrai que la bonne récolte mondiale ne permettait pas d'écouler les produits agricoles à des prix avantageux, mais néanmoins on les vendait, tandis que l'année d'avant on les achetait. Bref, diminution sensible des importations avec un certain accroissement des exportations.

1. *Annuaire statistique*, IV, p. 546, et V, pp. 321, 603.

Commerce extérieur (en millions de zlotys-or) ¹.

1-viii-1924 à 31-vii-1925.	1-viii-1925 à 31-vii-1926.	1-viii-1924 à 31-vii-1925.	1-viii-1925 à 31-vii-1926.	Spécification.
1.898	791	1.244	1.249	Total
473	101	455	553	A. Produits agricoles et ceux de l'industrie agricole.
1.425	630	789	696	B. Autres produits.

Commerce extérieur (en millions de zlotys-or) ¹.

	Date.	Importations.	Exportations.	Solde.
VIII	1925	116	99	— 17
IX	"	67	100	+ 33
4 ^e trimestre	"	190	356	+ 166
1 ^{er} "	1926	168	288	+ 120
2 ^e "	"	183	286	+ 103
VII	"	66	121	+ 55

En voyant l'échec de sa politique douanière libérale, M. Grabski supprima, par une série de mesures dont la plus importante était l'ordonnance du 18 mai 1925 (D. U. R. P., p. 356), certains droits de faveur et éleva le tarif général jusqu'à 500 p. 100 en certains cas. Les traités de commerce conclus ne permirent pas d'appliquer le nouveau tarif tout de suite et son influence ne se fit sentir qu'en automne 1925.

Le conflit douanier avec l'Allemagne, après avoir accru les difficultés commerciales et financières de la Pologne à la veille du fléchissement du zloty, se montra peu dangereux par la suite et eut des effets salutaires pour le commerce extérieur polonais. La part de l'Allemagne dans le commerce total avec l'étranger de la Pologne passa de 38 p. 100 en 1924 à 25 p. 100 en 1926, en même temps que le solde créditeur pour cette dernière s'accrut de 36,7 m. de zl. or à 118,9 m.

Il fut plus facile à la Pologne de se passer de produits finis allemands, qu'à l'Allemagne des matières premières ou demi-ouvrées polonaises.

L'État venait de plus en plus en aide à l'industrie nationale pour stimuler ses capacités d'exportation, il accorda

1. *Ibid.*, V, 231-2.

dans cet ordre d'idées, aux exportateurs à partir de juillet 1925 des réductions des tarifs des chemins de fer (allant jusqu'à 64 p. 100), la suppression de l'impôt sur le chiffre d'affaires et des droits de douane à la sortie des marchandises. La Banque de Pologne de son côté escomptait les traites résultant de l'exportation à un taux de 1 p. 100 à 2 p. 100 supérieur à celui de la place sur laquelle la traite était tirée.

Si on envisage la baisse mondiale des prix dans ce temps, on constatera que l'exportation polonaise réalisa de grands progrès, dus entre autres aussi à l'amélioration technique de l'organisation du commerce.

En mai 1926 éclata une violente grève charbonnière en Angleterre qui fit chercher à ses clients d'autres sources pour se procurer la houille qui leur faisait défaut. Les producteurs polonais de houille ne laissèrent pas passer cette occasion, heureuse entre toutes, sans nouer de relations nouvelles ou améliorer les anciennes. Cette conjoncture favorable fut un facteur puissant du relèvement économique du pays qui à cette époque était en train de passer de la période de dépression à celle de prospérité.

Production et exportation de la houille (en milliers de tonnes) ¹.

Date.	Production mensuelle.	Pays de destination.	Exportation.	
			1925	1926
1925 . .	2.423	Allemagne	2.811	103
1926-I .	2.459	Danemark	164	1.238
« II .	2.143	France	9	467
« III.	2.298	Italie	84	985
« IV .	2.186	Lettonie.	53	276
« V .	2.235	Russie	0,6	480
« VI.	2.651	Suède	340	2.682
« VII.	3.474			
Total des exportations.			8.158	14.367

En comparant les chiffres du commerce extérieur à l'époque de l'instabilité des changes avec ceux des douze mois qui la précédèrent on s'aperçoit que la différence essentielle réside dans le poste-importations.

1. *Annuaire statistique*, pp. 234 et suiv., et p. 566.

Période.	Millions de zlotys-or.		Solde.
	Exportations.	Importations.	
1-VIII 1924-31-VII 1925 . .	1.244	1.898	— 654
1-VIII 1925-31-VII 1926 . .	1.249	791	+ 458

C'est surtout par une réduction massive de ses achats à l'extérieur que la Pologne arriva à obtenir un excédent de sa balance commerciale. Cette constatation sera valable pour les années suivantes.

3. La balance des paiements. — En automne 1925, au moment où un redressement de la balance commerciale se produisait, celle des paiements continuait à rester passive. Le commerce extérieur se faisant d'habitude à crédit de trois mois, les achats de juin-juillet devaient être réglés en septembre-octobre, tandis que le solde actif de septembre ne put produire d'effets qu'en décembre.

Les échanges des services, ainsi que le service des dettes viennent grossir les sommes dues par la Pologne à l'étranger. Sans un afflux constant de capitaux de l'étranger, le solde actif du commerce extérieur doit être en entier employé à couvrir les déficits des autres postes.

Or, à cette époque la crise de confiance dans la monnaie nationale, les vexations imposées aux commerçants par la réglementation du commerce des devises, l'insolvabilité enfin de certaines entreprises et banques polonaises, tout cela concourait à une évation de capitaux de la Pologne. Les retraits de crédits, accordés précédemment par l'étranger, dans le deuxième semestre de 1925, furent évalués à eux seuls à 343,1 m. de zl-or ¹.)

Il est difficile d'avoir dans ce domaine des renseignements exacts et complets, car les soi-disant balances des paiements établies en Pologne sont plutôt des balances des règlements finales, donnant un relevé des comptes plus que des versements effectués. Les appréciations, en outre, diffèrent sensiblement d'un économiste à l'autre (voir, par exemple, Seidler. Balance des paiements, p. 56).

Pour remédier aux fuites des capitaux, diverses mesures furent tentées. Citons l'arrêté du Gouvernement à la date

1. Pszczolkowski. *Op. cit.*, p. 123.

du 28 août portant le prix du passeport pour l'étranger à 500 zl. Les sorties des citoyens polonais à l'étranger se raréfèrent : dans le 3^e trimestre 1925, on délivra 35.242 passeports, tandis que dans le 4^e seulement 7.912¹.

Si le jeu des facteurs matériels tournait peu à peu à l'avantage de la Pologne, le facteur psychologique (confiance) se refusait de changer son attitude alors même qu'il n'y avait plus à celle-ci de fondement raisonnable.

La thésaurisation intérieure des devises ne permettait pas à la Banque de satisfaire les demandes de celle-ci jusqu'au juin 1926. Le zloty, marchandise peu désirable alors dont on voulait toujours se débarrasser, subissait la loi de l'offre et de la demande et partant se dépréciait.

Phénomène curieux, plus il y avait de monnaies étrangères ou de devises dans le pays, surtout quand il s'agissait de dollar, moins on voulait se servir du zloty ; l'afflux donc des premières tendait à réduire la sphère de l'activité de la monnaie nationale et à l'avilir².

4 Réformes financières. — Un travail considérable fut accompli entre temps dans les finances de l'État. Le budget de 1925, démesurément gonflé par des prévisions optimistes et déficitaires déjà lors de la stabilité des changes, risquait de sauter par suite de la baisse précipitée du zloty.

Les dépenses du Trésor suivaient fidèlement le mouvement des prix, tandis que les recettes ne le faisaient que partiellement. Les contribuables n'étaient pas pressés de remplir leur devoir à l'égard du fisc, tout retard les faisant gagner en proportion de la baisse du zloty. En outre, une crise bancaire ayant éclaté et l'institut d'émission se refusant de secourir les banques menacées de faillite (il réduisit les crédits d'escompte utilisés par les établissements de crédit de 131 m. le 31 juin, à 118 m. le 30 septembre, et à 111 m. de zl. le 31 décembre 1925), force fut à l'État de se porter à leur aide ; 30 millions de zlots³ suffirent pour

1. *Revue trimestrielle de statistique*, 1927, IV, fasc. 2, p. 277.

2. Baranski. *Remarques*, p. 68.

3. Grabski. *Op. cit.*, p. 207.

apaiser la méfiance du public; mais ce furent autant de nouveaux billets de l'État mis en circulation.

La Banque de Pologne ne voulait pas remplir les obligations que lui incombait en raison de son rôle de banque centrale, pour pouvoir mieux défendre la monnaie, mais les crédits du Trésor devaient avoir absolument la même influence sur la situation du zloty que si c'était la Banque qui les avait donnés.

Le Trésor accordait, en outre, des subsides à l'industrie qui venaient encore gonfler la somme des billets émis pour couvrir les déficits budgétaires.

Trimestres.	Déficits budgétaires de l'État.	Changements dans le montant de l'émission du Trésor.
	Millions de zlotys-papier.	
1925 3 ^e trimestre. . .	75,9	+ 99,2
« 4 ^e — . . .	93,3	+ 90,4
« 1 ^{er} — . . .	40,3	— 7,8
« 2 ^e — . . .	31,1	+ 34,0
	240,6	+ 215,8

Le successeur de M. Grabski aux Finances, le Ministre Zdziechowski, entreprit l'œuvre, délicate entre toutes, de rétablir l'équilibre du budget. Nous connaissons déjà les changements apportés quant au traitement des fonctionnaires; les autres concernèrent les dépenses réelles qui furent considérablement réduites.

Les budgets trimestriels prévoyaient les dépenses dans les six premiers mois de 1926 à 894 m. de zl.-papier (D. U. R. P., 1925, p. 917, 1926, p. 208 et 258), ce qui représente une réduction d'environ 50 p. 100 sur les prévisions pour la même période de 1925 qui étaient de 1.083 m. de zl.-or.

Trimestres.	Nombre trimestriel.	Chômeurs en milliers d'individus ² .
	Total des faillites.	Moyennes trimestrielles
1925 2 ^e trimestre.	97	174,3
« 3 ^e —	128	185,4
« 4 ^e —	117	258,8
1926 1 ^{er} —	119	285,0
« 2 ^e —	83	275,0
« 3 ^e —	53	224,0

1. *Bulletin statistique*, t. 27, n° 1.

2. *Annuaire statistique*, IV, p. 339, V, p. 356; *La Pologne économique en 1926*, p. 72.

La crise économique qui ravageait le pays ne permettait pas de rétablir l'équilibre budgétaire, les recettes subissant une contraction encore plus grande que les dépenses.

Recettes et dépenses mensuelles (en milliers de zlotys) ¹.

Années et mois.	Recettes.	Dépenses.	Solde.
1925 ^a -VIII.	137,3	143,6	— 6,3
« IX	119,4	147,2	— 27,8
« X	125,5	137,5	— 12,0
« XI	116,5	143,9	— 27,4
« XII	166,0	129,9	+ 36,1
1926-I	132,2	153,3	— 21,1
« II	114,7	125,3	— 10,6
« III	124,3	132,9	— 8,6
« IV	136,7	138,7	— 2,0
« V	136,7	154,4	— 17,7
« VI	150,2	161,6	— 11,4
« VII	150,9	149,8	+ 8,1

a) Voir les remarques au tableau à la page 74.

Ce relevé ne comprend pas les produits des emprunts de l'État.

Pour augmenter les recettes, une ordonnance de 8 juillet 1926 (D. U. R. P., p. 398) institua une contribution supplémentaire de 10 p. 100 appliquée à presque tous les impôts et à certains droits de timbre.

En avril 1926, la situation paraissait être rétablie, avant même que la conjoncture favorable due à la grève anglaise se soit produite. Les facteurs matériels laissaient prévoir à cette époque une cessation prochaine de la crise monétaire, mais l'incertitude politique régnant dans le pays entraînait toujours le zloty vers la baisse.

Le coup d'État de mai provoqua d'abord une chute violente du change polonais (le dollar fut coté 11 zl. fin de mai), mais bientôt, après que le nouveau régime fût légalisé par les votes de l'Assemblée Nationale du 31 mai et du 1^{er} juin et qu'une stabilisation politique s'annonçât, la confiance revint.

La demande du change étranger diminuant, la Banque de Pologne fut en état de la satisfaire complètement. Aussitôt que le zloty marqua une légère hausse, les spécula-

1. *Annuaire de statistique*, II, p. 80.

teurs s'empressèrent d'en acheter en offrant les monnaies étrangères et les devises thésaurisées jusqu'alors. Du même coup, la Banque recouvrait la direction du marché monétaire et en profita pour ramener le zloty au niveau de 9 pour un dollar et de la stabiliser ensuite à ce niveau.

§ 3. — Stabilité de fait (août 1926-septembre 1927).

A. — *L'évolution de la Pologne depuis 1924*¹.

La stabilisation du zloty en 1926 formait un cycle, sinon juridiquement, au moins économiquement, dans l'histoire monétaire de la Pologne. La première stabilisation, suivie d'une inflation et dépréciation de la monnaie, aboutissait à un nouvel équilibre. La comparaison de la situation du pays au moment de ces deux phases analogues permettra de saisir l'évolution qui s'est opérée à travers toutes les vicissitudes monétaires.

Un régime de monnaie stable et saine demande que certaines conditions soient remplies, et notamment que les finances de l'État soient équilibrées, que la consommation du pays ne dépasse pas ses revenus d'une façon durable, et enfin qu'il existe un institut doté de moyens puissants ayant la charge de régler la circulation et le fonctionnement de la monnaie.

Les dépenses et les revenus ordinaires de l'État furent équilibrés pour la première fois en juillet 1926. Les causes en furent que les aménagements des recettes ne purent pas être réalisés, ni porter leur fruit du jour au lendemain, surtout quand la crise en diminuait le rendement. D'autre part, les dépenses étaient faites en raison des besoins du pays, mais hors de proportion avec ses capacités de les couvrir.

Période.	Dépenses.	Recettes.	Solde ² .
	En millions de zlotys-papier.		
1924	1.559,9	1.370,5	— 189,4
1925	1.844,0	1.618,5	— 235,5
1926 1 ^{er} semestre.	866,2	794,8	— 71,4
« 2 ^e —	985,9	1.110,9	+ 125,0
1926	1.852,1	1.905,7	+ 53,6

1. Cf. Lipinski. *La conjoncture économique*.

2. Compte rendu de la Banque pour 1926, p. 8.

Les déficits présentaient au 30 juin 1926 la somme de 496,3 m. de zl., tandis que l'émission de l'État à la même date se chiffrait à 459,8 m., dépassant à ce moment celle de la Banque de Pologne de 12 m. /

Les moyens de trésorerie permirent déjà en 1924 d'obtenir des excédents de recettes, mais l'équilibre réel, non fictif, n'apparut qu'en 1926. Après trente mois d'efforts, et à ce moment seulement, on réussit à établir un des fondements les plus importants et indispensables d'une monnaie saine, c'est-à-dire l'équilibre du budget de l'État.

La première inflation, comme toute inflation prolongée du reste, était accompagnée de deux phénomènes corollaires : augmentation artificielle des revenus, diminution beaucoup plus grande des capitaux. L'augmentation des revenus à une époque où les sens d'épargne disparaissait complètement provoquait un accroissement de la consommation.

Après la stabilisation, on aurait du, pour voir l'équilibre ancien rétabli, c'est-à-dire la capitalisation de jadis reconstituée, assister à un processus inverse, à une sous-consommation non seulement par rapport à la précédente, mais aussi à ce qu'elle aurait normalement pu être.

La crise de stabilisation, la crise cyclique et des facteurs occasionnels tels que la mauvaise récolte de 1924, contribuèrent tous au ralentissement de la production et, partant, à la diminution des revenus ne permettant pas ainsi une reconstitution prompte de l'épargne.

La disparition en 1924 des anomalies monétaires fit ressortir celles qui se formèrent dans la production et le commerce. Leur liquidation et une réorganisation de grande envergure s'imposait. On sait que l'inflation des crédits avait différé ce processus d'une année à peu près. Le nombre des faillites déclarées peut servir de barème du procès de liquidation, tandis qu'il serait plus difficile d'en trouver un pour celui de réorganisation. Là ce sera la production et l'exportation qui pourront donner une idée générale, sinon du processus même, au moins de ses effets ¹.

1. Cf. Kwiatkowski. *The economic progress of Poland*. Les statistiques sans renvoi sont empruntées à cet ouvrage.

Les faillites déclarées¹.

	Trimestres.					Trimestres.				
	1924	I	II	III	IV	1925	I	II	III	IV
Pologne, total .	108	5	29	20	54	519	117	97	128	177

	Trimestres.				
	1926	I	II	III	IV
Pologne, total .	303	113	84	57	43

Production (en milliers de tonnes).

Spécification.	1924	1925	1926
Houille	32.225	29.081	35.747
Pétrole brut	771	812	796
Gaz nat (millions m ³).	438	535	481
Sel gemme et de saumure	275	330	339
Sels potassiques	81	179	208
Minerai de fer.	288	212	315
— zinc	238	375	305
— plomb	15	20	17
Fonte	336	315	327
Acier	678	782	788
Zinc-métal.	93	114	124
Plomb-métal	20	28	28
Engrais artificiels	299	515	613

Les chiffres de la production agricole accusent aussi un certain progrès, mais il est beaucoup moins net pour les raisons inhérentes à l'agriculture même.

Exportations (en millions de zlotys-or), moyennes mensuelles.

1924	106,0
1925	106,0
1926 1 ^{er} semestre	95,6
" 2 ^e —	122,0
1926	108,8

Si on tient compte de la baisse mondiale des prix à la fin de 1925 et au début de 1926, de la crise européenne et du conflit douanier avec l'Allemagne, dont se ressentit surtout la production houillère, on conviendra que de notables progrès en ce qui concerne l'exportation furent réalisés. En même temps, les relations commerciales de la Pologne accusent une évolution intéressante.

1. *Annuaire statistique*, IV, p. 192, V, 137 et 157.

Commerce extérieur.

Pays de provenance. ou de destination.	Importations.			Exportations.		
	1924	1925	1926	1924	1925	1926
Pays avoisinants .	42,4 %	39,7 %	30,7 %	60,8 %	63,1 %	42,4 %
Autres pays euro- péens	39,0 %	39,3 %	42,7 %	36,8 %	34,6 %	55,3 %
Pays d'outre-mer .	18,6 %	21,0 %	26,6 %	2,4 %	2,3 %	2,3 %

Les échanges avec les « autres pays européens » et les « pays d'outre-mer » se développent régulièrement quant aux importations, et seulement avec les « autres pays européens » s'il s'agit des exportations. Leur champ d'action s'élargira de plus en plus à mesure que le commerce polonais exploitera de mieux en mieux les routes maritimes.

Ceci sera en fonction de l'aménagement des ports de Dantzig et de Gdynia. La construction du port de Gdynia, amorcée dès 1921, fut confiée en 1924 à une société privée franco-polonaise et progressa depuis rapidement.

Le trafic dans les ports de Dantzig et de Gdynia.

Port.	Marchandises importées et exportées en milliers de tonnes.				Nombre de navires. Entrées et sorties réunies.			
	1913	1924	1925	1926	1913	1924	1925	1926
Dantzig	2.112	2.375	2.723	6.715	5.710	6.660	7.916	11.806
Gdynia	—	9,7	51,7	414	—	54	157	601

La même inflation des crédits qui ajourna la disparition des entreprises malsaines eut une influence néfaste sur la consommation. Au lieu d'une diminution sensible qui aurait permis au pays l'épargne d'une fraction de son revenu, elle fut bloquée à un niveau relativement élevé, d'où déficit de la balance commerciale et ralentissement de la capitalisation.

Un accroissement des importations dans un pays où l'équipement économique n'est pas suffisamment développé peut constituer un phénomène non seulement naturel, mais très favorable, à condition toutefois qu'il s'agisse d'importations de moyens de production. Encore faut-il dans cette hypothèse même que des crédits venant de l'étranger puissent combler les déficits de la balance des paiements.

Importations en millions de zlotys-or (moyennes mensuelles).

	1924	1925	1 ^{er} semestre de 1926	
			1926	1926
Total	123,2	133,5	58,5	74,2

Importations productives en milliers de tonnes (moyennes mensuelles).

Minerai de fer	21,6	24,5	17,1	22,8
— de zinc	4,2	3,0	5,9	8,4
— de plomb	1,2	0,7	0,4	0,8
Cuir	1,2	0,6	0,3	0,9
Engrais artificiels et matières premières pour l'industrie chimique . .	19,4	30,9	18,9	18,2
Machines et appareils	4,1	3,9	1,7	1,8

Au point de vue de leur utilité, les importations de 1925 semblent avoir été les moins avantageuses, mais dès l'année suivante elles sont en progrès net. La réduction des achats, telle qu'elle fut pratiquée dans le premier semestre de 1926, ne pouvait se prolonger longtemps sans présenter de graves inconvénients pour le développement économique du pays. Heureusement, le second semestre marque une amélioration sensible, si bien que les achats productifs dans l'année 1926 entière ne diffèrent presque pas de ceux de 1925, malgré que le total des achats fut réduit à 56 p. 100.

En dépit de la fausse politique de crédit de la Banque de Pologne et de la Banque de l'Économie Nationale en 1924-25, suivie d'une période de dépréciation monétaire, la capitalisation et l'épargne ont pu se développer sensiblement.

La crise de confiance en 1925-26 a fait retirer des institutions de crédit une part importante de dépôts qui ne furent pas dépensés, mais seulement thésaurisés.

La capitalisation et l'épargne (en millions de zlotys-papier) ¹.

Date (fin du mois).	Caisse postale d'épargne.		Banques principales (1 ^{er} jusqu'au 1-1-1925, 15 ensuite).	
	Comptes courants crédits et débits réunis.	Dépôts d'épargne.	Dépôts à terme.	Dépôts à vue.
1924-VI	283,8	2,4	5,7	18,4
« XII	544,8	7,6	13,7	44,1
1925-VI	588,4	15,1	45,5	65,2
« XII	756,2	12,6	30,8	37,3
1926-VI	869,4	15,9	39,4	43,6
« XII	1.136,1	24,6	51,5	71,1

1. *Annuaire statistique*, V, p. 567.

Pour connaître l'état de l'épargne et de la capitalisation au moment de la seconde stabilisation, c'est-à-dire en juillet 1926, il faut choisir une date postérieure, par exemple le 31 décembre 1926, parce qu'à ce moment seulement les particuliers ont confié leurs épargnes aux banques et autres institutions analogues. Cette date du 31 déc. 1926 se laisse, en outre, facilement comparer à celle du 30 juin 1924, où les informations sur l'épargne sont déjà assez abondantes. Les différences entre la situation du 30 juin 1924 et celle du 31 décembre correspondent à l'évolution de l'épargne dans le cycle monétaire qui nous intéresse.

*Dépôts dans les divers instituts de crédit*¹ (en millions de zlotys).

	30 juin 1925	31 déc. 1925	30 juin 1926	31 déc. 1926
Total	621,8	594,4	745,7	1.218,9

En comparant la somme de 80 m. de francs-or, à laquelle nous avons évalué le total des dépôts au moment de la première stabilisation, au montant de ceux-ci au 30 juin 1927, 745,7m. de zl.-papier, ce qui fait 381 m. de francs-or, nous obtenons environ 300 m. de francs-or d'épargne du pays en trente mois. Cette épargne est plus grande, si on compare les sommes du 30 juin 1924 et du 31 décembre 1926 méthode préférable à notre avis, et présente environ 500 m. de francs-or.

La formation de l'épargne était stimulée par les apports venant de l'étranger, ainsi par exemple l'endettement à l'extérieur de l'État est passé de 1363,9 m. de zl.-or au 31 décembre 1923, à 1699,5 m. au 31 décembre 1926, c'est-dire augmente de 335,6 m. Naturellement, les sommes qui furent réellement obtenues par l'État étaient très inférieures à l'accroissement de l'endettement. Le solde débiteur des banques anonymes vis-à-vis de l'étranger était au 31 décembre 1926 de 113,7 m., de zl.-papier².

Sans l'aide de l'étranger l'épargne n'aurait atteint que peut être 50 p. 100 de son montant effectif.

La seconde inflation n'avait pas affaibli le sens de l'épargne et la crise économique faisait chercher aux par-

1. *Ibid.*, p. 298.

2. *Conjoncture économique*, 1929, n° 3.

ticuliers les moyens de s'assurer l'avenir, aussi la situation de 1926, meilleure que celle de 1926 en chiffres absolus, l'était aussi in potentia.

Dépôts et crédits^a (en millions de zlotys-papier)¹.

	30 juin 1925	31 déc. 1925	30 juin 1926	31 déc. 1926
Dépôts	528,8	494,2	605,7	1.015,9
Crédits à court terme.	998,9	1.029,5	1.141,2	1.370,2

a) Sans caisses d'épargne et coopératives de crédit.

On aperçoit aisément à quel point l'inflation des crédits s'était développée au moment où la crise monétaire éclata. Les crédits à court terme représentaient le 30 juin 1925 environ 190 p. 100 des dépôts, dont la plupart était à court terme; le 31 décembre 1926, par contre, cette proportion tombe à 135 p. 100.

Ce même phénomène fut observé dans les banques par actions dont l'encaisse en pourcentage des exibilités à vue passait de 29,5 p. 100 en janvier 1924, à 7,4 p. 100 en août 1925, et 6,5 p. 100 en mai 1926, pour se relever ensuite.

En même temps, une réorganisation à fond s'imposait à l'appareil bancaire polonais. La stabilisation l'avait trouvé dans un état lamentable : une poussière de petits établissements ayant un réseau de succursales très développé, travaillant avec des capitaux minimes dont une grande partie immobilisée.

Réseau bancaire en Pologne.

Date.	Etablissements centraux.	Succursales.
1 ^{er} janvier 1924	111	
— 1925	107	463
— 1926	82	259
— 1927	71	218

Banques anonymes (millions de zlotys-papier)².

Date du bilan.	Nombre des banques.	Encaisse et disponibilités.	Capitaux et réserves.	Comptes courants.	Dépôts à vue.	Dépôts à terme.
30-VI 1924.	86	14,2				10,7
31-XII «	87	36,5	63,3	127,7	126,4	30,4
30-VI 1925.	80	40,6	145,3	153,3	94,9	97,1
31-XII «	78	47,8	156,0	174,1	82,2	76,5
30-VI 1926.	72	54,4	155,7	149,5	65,4	105,5
31-XII «	72	85,8	153,8	215,1	149,8	151,2

1. *Annuaire statistique*, V, pp. 298-299.

2. *Annuaire statistique*, p. 155, et *Annuaire de statistique*, pp. 368-369.

Les capitaux propres des banques étaient entièrement immobilisés en immeubles (70 p. 100), action, parts et obligations industrielles (30 p. 100)¹, et cet état persista, la crise ne permettant pas de vendre les titres ou immeubles sans s'exposer à de lourdes pertes. Les années 1924-25 étaient les plus dures de celles d'après-guerre pour les banques polonaises; bon nombre d'entre elles durent se liquider ou tomber en faillite, presque toutes travaillaient à perte.

Les liquidations et les faillites, tout en répandant la méfiance des épargnants à l'égard des banques, amélioraient la situation de celles qui restaient. L'assainissement des banques était loin d'être parachevé en 1926, mais le travail déjà accompli rendait la tâche plus aisée et, les expériences faites aidant, on pouvait prévoir une amélioration prochaine et une évolution sans troubles graves ni à-coups.

Le dernier élément essentiel conditionnant un régime monétaire sain c'est, comme on l'a dit, une banque d'émission dotée de moyens suffisants pour bien remplir son rôle. A ce point de vue, juillet 1926 marque un recul sur la situation de juin 1924 où la Banque de Pologne commençait à peine son activité.

Après deux années, la circulation fiduciaire totale passa de 190 m. de zl.-or à 553 m., tandis que l'encaisse de la Banque tomba de 280,5 m. à 179,2, c'est-à-dire de près de 100 m. A ce moment, elle avait réglé ses dettes extérieures et recouvrait ainsi l'entière disponibilité de son encaisse. Les 100 m. de zl.-or perdus en ces deux années présentaient le prix des expériences faites qu'avait du payer la Banque; la leçon profita, elle coûta néanmoins très cher.

Au moment de la première stabilisation, la Pologne s'approchait de l'état de dépression cyclique qu'elle partagea en 1925 avec toute l'Europe. La seconde stabilisation reposait sur une vague économique montante, qu'aucune crise de stabilisation, vu les faibles proportions de la seconde inflation, ni mauvaise récolte ne devaient arrêter, et ceci était son immense avantage sur la première.

1. Cf. Friediger. *Les sources de la crise bancaire.*

Les autres avantages consistaient dans le fait que le pays s'était adapté dans son organisation et ses habitudes à une monnaie stable et l'armature juridique et économique était déjà faite, il ne fallait donc que de légères retouches et une politique prudente pour ne plus compromettre l'œuvre de stabilisation.

Un point cependant restait faible ; dans un pays agricole comme la Pologne, l'encaisse de la banque d'émission doit être très élevée parce qu'elle est exposée aux fluctuations violentes dues aux conditions atmosphériques influant sur la production. En outre, l'encaisse élevée d'une banque jeune doit suppléer au manque de confiance aussi bien du pays lui-même que de l'étranger.

La stabilité de fait du zloty était assurée, rebus *sic stantibus*, mais pour pouvoir la légaliser, il fallait rechercher encore des ressources en dehors du pays, trop affaibli pour les fournir.

B. — *L'essor économique et financier en 1926-27¹.*

1. Les progrès économiques. — La situation de l'agriculture à la fin de 1926, résultant des récoltes de l'année et du niveau des prix, marquait une certaine amélioration sur celle de l'année précédente.

Les récoltes de 1926 n'étaient pas bonnes, sans être pourtant catastrophiques comme celles de 1924.

Récoltes en Pologne en millions de quintaux.

Année.	Froment.	Seigle.	Orge.	Avoine.	Pommes de terre.	Betteraves à sucre
1924. . . .	8,8	36,5	12,1	24,1	268,7	32,1
1925. . . .	15,8	65,3	16,8	33,1	291,1	36,9
1926. . . .	12,8	50,1	15,5	30,5	248,8	37,2
1927. . . .	14,8	56,9	16,3	33,9	317,6	36,2

En même temps, les prix de produits agricoles augmentaient par rapport aux autres produits, tant et si bien qu'ils purent non seulement contrebalancer les différences des

1. Les statistiques sans renvoi sont empruntées aux comptes rendus de la Banque de Pologne.

récoltes entre 1925 et 1926, mais laisser encore une marge de profits aux agriculteurs ¹.

Année et mois,	Prix de 100 kg. de froment en dollars.			Prix de 100 kg. de seigle en dollars.		
	Pologne.	Europe.	Amérique.	Pologne.	Europe.	Amérique.
XII-1925 . .	4,36	5,43	6,48	2,57	3,53	3,78
VI-1926 . .	4,83	6,32	5,69	3,23	4,29	3,61
XII-1926 . .	5,59	6,85	5,58	4,42	5,73	3,77
	Varsovie.	Berlin.	Chicago.	Varsovie.	Berlin.	Chicago.
II-1927 . .	5,86	6,31	5,25	4,43	5,91	4,23
V « . .	6,93	7,06	5,41	5,91	6,47	4,52
VIII « . .	5,81	6,63	5,21	4,43	5,32	3,90

Le pouvoir d'achat d'environ 70 p. 100 de la population se trouvait par là-même amélioré et ceci contribuait puissamment à l'essor économique du pays tout entier.

L'industrie qui était entrée en période de prospérité dans le premier semestre de 1926 continuait à se développer, profitant de la hausse des prix et de l'élargissement du marché intérieur.

Production minière et métallurgique (en milliers de tonnes).

Spécification.	Moyennes mensuelles.				
	1926		1927		
	1 ^{er} semestre.	2 ^e semestre.	1 ^{er} trimestre.	2 ^e trimestre.	3 ^e trimestre.
Houille	2.329	3.629	3.369	2.701	3.175
Pétrole brut . .	68	65	58	61	62
Sels potassiques.	17	18	25	21	24
Sel gemme et de saumure . . .	25	32	28	27	36
Minerai de fer .	21	32	39	41	47
— de zinc et de plomb	95	95	88	73	90
Fonte	24	30	44	48	56
Acier	51	82	102	99	109

On peut suivre l'activité de l'industrie en étudiant le nombre d'ouvriers qu'elle occupe et la prospérité du pays d'après celui des chômeurs.

Situation du marché du travail (en milliers d'individus).

	Moyennes trimestrielles.				
	1926		1 ^{er} trimestre.	1927	
	3 ^e trimestre.	4 ^e trimestre.		2 ^e trimestre.	3 ^e trimestre.
Ouvriers occupés .	619,6	661,3	677,6	732,0	767,2
Chômeurs	264,6	203,6	209,3	174,8	132,6

1. Lange. *Op. cit.*, p. 413.

En même temps que la production et la consommation, le commerce se ressentait de la prospérité générale et les échanges augmentaient considérablement.

Transport de marchandises.

Périodes,	Chemins de fer polonais.	Ports maritimes polonais ¹ .			
	Nombre moyen journalier de wagons de 15 tonnes chargés.	Nombre de navires.		Marchandises transportées en milliers de tonnes.	
		Dantzig.	Gdynia.	Dantzig.	Gdynia.
1926 3 ^e trimestre .	14.855	3.736	151	1.167	115
« 4 ^e trimestre .	17.367	3.077	165	1.091	120
1926 moyenne an- nuelle	14.086	2.967	151	1.016	102
1927 1 ^{er} trimestre .	15.361	2.984	158	1.179	116
« 2 ^e — .	14.858	3.694	223	1.299	207
« 3 ^e — .	16.615	4.024	313	1.369	268
1927 moyenne des 3 trimestres . .	15.613	3.582	265	1.282	197

La situation prospère du pays dont la consommation et les investissements productifs allaient en croissant lui fit augmenter ses achats à l'extérieur, tandis que la production arrivait à écouler de plus en plus de marchandises à l'intérieur ne pouvait développer parallèlement ses exportations.

La balance commerciale se ressentissait, en outre, des récoltes de 1926, ainsi par exemple le commerce extérieur des blés (froment, seigle, orge, avoine) dans la période 1^{er} août 1926-31 juillet 1927 se solda par un déficit de 198.255 tonnes. Le commerce de tous les produits agricoles dans la même période accuse un excédent de 109,1 m. de zl.-or, insignifiant si on tient compte du caractère agricole du pays. Ceci peut servir d'argument pour le développement de l'industrie nationale, puisque les améliorations apportées à la production agricole seront toujours contre-balancées par la consommation intérieure croissante en même temps que le chiffre de la population.

La balance commerciale devint depuis le mois d'avril déficitaire.

1. Zbijewski. *La stabilisation monétaire*, p. 74.

Le commerce extérieur (en millions de zlotys-or).

Années et mois,	Total.			Produits agricoles.			Produits industriels.		
	Importations.	Exportations.	Solde.	Importations.	Exportations.	Solde.	Importations.	Exportations.	Solde.
1926-VIII	92	129	+37	12	31	+ 20	80	98	+ 18
« IX .	85	115	+29	12	31	+ 19	74	84	+ 10
« X .	102	118	+16	16	36	+ 21	87	82	— 5
« XI .	108	132	+24	18	46	+ 28	90	85	— 4,4
« XII .	91	119	+28	17	42	+ 25	74	77	+ 3
1927-I .	108	115	+ 7	24	35	+ 11	84	80	— 4
« II .	112	116	+ 4	26	41	+ 15	86	76	— 10
« III .	128	129	+ 0,4	32	40	+ 8	36	89	— 7
« IV .	148	119	—29	38	36	— 2	110	84	— 27
« V .	164	114	—50	58	36	— 21	106	78	— 28
« VI .	160	114	—46	54	39	— 15	106	75	— 31
« VII .	136	114	—22	28	30	+ 2,5	108	84	— 25
« VIII .	130	121	— 9	19	30	+ 11	111	91	— 21
« IX .	127	119	— 8	19	36	+ 17	108	83	— 25
Total .	1.692	1.673	—19	317	509	+138	1.321	1.164	—157

La Pologne ne pourrait pas payer les arrérages des capitaux empruntés à l'étranger en exportant les articles d'alimentation, force lui est donc de rechercher d'autres ressources. Elle les trouvera dans les matières premières que lui fournit son sol et dans le travail de son industrie. Cette dernière insuffisamment équipée jusqu'alors essayait de se réorganiser et de s'affermir en augmentant ses capitaux d'investissement. Les importations productives triplèrent presque par rapport à leur niveau du début de 1926.

Importations en milliers de tonnes ¹.

	1 ^{er} semestre de 1926.	1 ^{er} semestre de 1927.
Minerai de fer.	17,1	53,0
— de zinc	5,9	15,8
— de plomb	0,4	1,2
Cuirs	0,3	1,8
Engrais artificiels et matières premières pour l'industrie chimique	18,9	52,5
Machines et appareils	1,7	3,0

Étant donné les récoltes très médiocres de 1926 et les achats considérables d'articles de production effectués dans la période décrite, le solde déficitaire de 19 m. de zl.-or peut passer pour être très avantageux.

1. Kwiatkowski. *Op. cit.*

Ce qui l'était moins c'est une légère hausse des prix qui s'était produite en même temps en Pologne et qui, pour n'avoir pas pris une ampleur dangereuse, n'était pas moins un phénomène plutôt défavorable. Il est vrai qu'il était dû, pour une bonne part, à la hausse accentuée des prix de produits agricoles, hausse qui, si elle n'est pas locale, est en général très favorable pour la Pologne.

Indice-or des prix de gros ¹.

Date.	Pologne.	Allemagne.	Angleterre.	France.	Etats-Unis.
VII-1926	108	134	150	113	149
XII «	112	137	146	128	147
V «	121	136	141	128	144
IX «	119	140	142	122	149

Ici du reste, comme pour les déficits de la balance commerciale, les derniers mois accusent une certaine amélioration.

2. Les progrès financiers. — La situation prospère du pays se reflétait dans les rentrées budgétaires qui assurèrent d'importantes réserves à l'État.

Détail mensuel des recettes et dépenses budgétaires ²
(en millions de zlotys).

Date.	Recettes.	Dépenses.	Solde.
VIII-1926	166	149	+ 17
IX «	163	156	+ 7
X «	182	151	+ 31
XI «	207	155	+ 52
XII «	235	224	+ 11
I-1927	191	172	+ 19
II «	166	149	+ 17
III «	248	222	+ 26
IV «	203	166	+ 37
V «	207	187	+ 20
VI «	199	180	+ 19
VII «	204	177	+ 27
VIII «	193	164	+ 29
IX «	233	181	+ 53
Total.	2.796	2.433	+362

Au lieu de budgets trimestriels provisoires en usage pré-

1. *Annuaire statistique*, V, p. 603, et VI, p. 595.

2. *Annuaire de statistique*, II, p. 80.

cédemment, le Parlement vota en 1927 un budget pour toute l'année budgétaire, 1^{er} avril 1927-31 mars 1928. Les prévisions budgétaires, 1991 m. de zl. pour les recettes et 1988 m. pour les dépenses¹ montrent toute la prudence qui caractérisait la politique polonaise à ce moment. En effet, ces prévisions étaient, en chiffres absolus, inférieures de 10 p. 100 à celles de 1925, quoique le zloty ait perdu depuis 42 p. 100 de sa valeur-or.

Les excédents des recettes furent employés par l'État à réduire le montant de son émission de billets et à augmenter les capitaux investis dans les banques.

La capitalisation un peu anémique au début de la période réalisait de grands progrès rendant la situation du marché du crédit beaucoup moins tendue qu'au commencement.

Dépôts en millions de zlotys.

Date.	30-VI-1926	31-XII-1926	31-III-1927	30-VI-1927	30-IX-1927
Total des dépôts. .	745,7	1.218,3	1.395,6	1.468,9	1.616,9
Banques publiques.		501,3	612,7	597,6	633,2
Banques anonymes ^a		514,0	534,9	568,3	646,7
Caisses d'épargne et coopératives de crédit		203,0	248,0	303,0	337,0

a) Avec les succursales des banques étrangères.

On se rendra mieux compte de l'état de l'épargne polonaise en la comparant à ce qu'elle était auparavant.

Millions de zlotys-or.

Date.	31-XII-1913	II-1924	30-VI-1926	31-XII-1926	30-IX-1927
Total des dépôts. .	3.010,9	80	381	708,3	940,1

Cet accroissement de dépôts suppléait heureusement au manque de nouveaux crédits venant de l'étranger et montrait en même temps que le pays pouvait avec ses propres ressources reconstruire l'épargne et les capitaux anéantis par les ravages de la guerre et les troubles monétaires.

L'État et la Banque de Pologne liquidèrent à la fin

1. *Annuaire statistique*, V, pp. 509-510.

de 1926 presque totalement leur endettement au titre de crédits d'intervention, tandis que l'étranger faisait rapatrier les avances accordées à l'économie privée et que des capitaux polonais cherchaient un emploi plus sûr quoique moins rémunérateur en dehors du pays.

Ces mouvements de capitaux montrent l'ampleur qu'avait pris la crise de confiance après le fléchissement du zloty, aussi ne pouvait-on songer à opérer une seconde stabilisation légale sans être sûr qu'elle réussirait. Une nouvelle crise monétaire serait une catastrophe.

La méfiance était d'autre part entretenue par l'incertitude au sujet de l'avenir du zloty ; la stabilité de fait ne préjugait en rien des mesures légales que le Gouvernement pourrait adopter.

La réglementation du commerce extérieur des devises subsistait toujours, l'ordonnance du 15 août 1926 (D. U. R. P., p. 482) ne supprimant que celle concernant le commerce intérieur. Pour renforcer l'encaisse en devises de l'institut d'émission, on ajouta, dans l'ordonnance citée à la liste déjà existante, d'autres marchandises encore dont le produit de vente à l'étranger revenait entièrement à la Banque qui versait aux exportateurs des zlotys.

Grâce à ces mesures, la Banque a pu monopoliser 60 p. 100 des rentrées de devises résultant des exportations et satisfaire entièrement les demandes des importateurs. La thésaurisation intérieure était très gênée par là-même, ainsi que les fuites des capitaux à l'étranger par la réglementation des transferts, mais tout ceci entretenait en même temps l'état d'inquiétude, si bien que l'utilité de la réglementation peut être sujette à caution.

La stabilité du zloty dans le second semestre de 1926 et sa légère hausse en 1927 (8,99 zl. = 1 dollar en janvier, 8,93 zl = 1 dollar en avril) faisait renaître la confiance en même temps que des pourparlers engagés en vue d'obtenir un important emprunt extérieur laissèrent prévoir le succès définitif de la stabilisation.

Situation du marché du crédit.

Année et mois.	Le taux d'escompte ¹ .			Les cours des emprunts de l'Etat en % de leur valeur nominale.			
	Banque de Pologne.	Banques par actions ^a , (fin du mois).	Marché hors banque.	A New York.		A Varsovie.	
				8 % de	6 % do	5 % de	10 % des chemins de fer.
				1925.	1920.	conversion.	
1926-VII . .	10	18	32	86,0	65,5	35,4	82,8
« VIII. . .	«	«	26	87,3	68,4	41,5	80,6
« IX . . .	«	16	28	98,7	70,4	53,8	90,4
« X. . . .	«	«	24	88,9	70,7	45,6	85,6
« XI . . .	«	«	22	91,2	73,5	46,5	87,1
« XII. . .	9,5	«	25	92,9	75,8	47,6	87,1
1927-I . . .	«	15	27	95,4	82,3	47,2	93,3
« II. . . .	9	«	27	95,5	82,6	54,2	94,8
« III . . .	8,5	14	24	97,2	83,3	60,0	101,4
« IV . . .	«	13	24	98,0	83,0	61,2	102,8
« V. . . .	8	12	21	98,3	82,8	67,9	102,8
« VI . . .	«	«	25	96,8	82,0	66,4	102,9
« VII . . .	«	«	33	96,4	80,3	62,1	102,8
« VIII. . .	«	«	29	97,6	82,6	62,0	102,8
« IX . . .	«	«	27	99,5	84,2	62,0	102,5

a) Le taux maximum autorisé par la loi.

b) A Lodz.

Les crédits étrangers commençaient à affluer vers la Pologne et les capitaux polonais étaient rapatriés. Un desserrement sur le marché monétaire se fit sentir, avec un certain recul en été 1927, dont le taux d'escompte pratiqué et les cours des emprunts de l'État peuvent servir de barème.

Depuis juin, on voit se répercuter sur le marché polonais les effets de la crise de crédit qui éclata en mai en Allemagne, ainsi que l'influence de l'interruption des négociations concernant l'emprunt extérieur de stabilisation.

Le taux d'escompte pratiqué sur le marché hors banque de Lodz est le plus instructif, car il reflète fidèlement tous les changements survenus sur le marché du crédit, tandis que les deux autres démontrent seulement la politique de la Banque de Pologne et celle de l'État, qui fixe le maximum du taux de l'escompte pour les banques.

C. — La politique monétaire.

La situation favorable des finances de l'État lui permit d'entreprendre une réforme de sa politique monétaire.

1. Guterman. *L'organisation du crédit*, p. 117 bis.

L'ordonnance du 22 octobre 1926 (D. U. R. P., p. 610) établit un plan de vingt ans pour retirer de la circulation les billets émis par l'État. Ces billets devaient être partiellement échangés contre du billon pour que l'émission de l'État soit ramenée à son montant légal de 12 zl. par habitant. Un fonds spécial fut affecté pour couvrir les frais de l'opération ; son exécution fut confiée à la Banque de Pologne.

La Banque poursuivait entre temps sa politique de renforcement de l'encaisse assurant aussi la stabilité des changes. Elle renouvela les opérations de report qui, introduites après le fléchissement du zloty en juillet 1925, durent être bientôt liquidées ; elles occasionnaient des pertes trop lourdes pour la Banque lorsque la chute du zloty s'accrut.

La revalorisation du zloty interrompue en septembre 1926 fut poursuivie en 1927 ramenant le zloty en avril au niveau de 8,93 pour un dollar. On n'a pas suivi les conseils de certains experts qui voulaient faire stabiliser au cours 9 zl. = 1 dollar, parce qu'on craignait qu'une relation trop commode entre la valeur du zloty et du dollar pourrait augmenter l'emploi de ce dernier dans le commerce intérieur.

L'or de la Banque fut à partir du 10 août 1926 à son entière disposition, les crédits d'intervention à qui celui-ci servait de gage étant alors liquidés.

La circulation fiduciaire en Pologne (en millions de zlotys) ¹.

Année et mois.	Banque de Pologne.				Emission de l'Etat.			Circulation totale.
	Billets émis ^a .	Or et argent ^b .	Devises.	Total.	Total.	Billon.	Billets.	
31-VIII 1926.	546	135	85	221	447	140	307	1.007
30 IX "	567	136	88	223	427	138	289	1.008
31-X "	569	136	90	226	451	144	307	1.036
30-XI "	535	136	107	243	426	140	286	984
31-XII "	563	139	125	264	428	140	288	1.021

a) Déduction faite des avances sur report.

b) Depuis septembre 1926, l'argent peut entrer dans l'encaisse. L'or et les devises évaluées au pair.

1. *Annuaire statistique*, V, p. 269, et VI, p. 251 ; comptes rendus de la Banque.

Année et mois.	Billets émis.	Banque de Pologne.			Emission de l'Etat.			Circulation totale.
		Or et argent b.	Devises.	Total.	Total.	Billon.	Billots.	
31-I 1927.	556	144	152	296	407	137	270	992
28-II «	605	149	186	335	423	138	275	1.047
31-III «	640	152	199	351	423	136	287	1.091
30-IV «	668	158	205	362	435	138	297	1.128
31-V «	683	158	201	359	399	135	264	1.104
30-VI «	707	163	197	359	394	136	258	1.121
31-VII «	725	165	200	364	384	136	248	1.129
31-VIII «	775	175	215	390	397	138	259	1.190
30-IX «	825	183	221	405	409	140	263	1.253

a) Déduction faite des avances sur report.

b) Depuis septembre 1926, l'argent peut entrer dans l'encaisse. L'or et les devises évaluées au pair.

L'émission de la Banque, ainsi que le total de la circulation restent à peu près stationnaires jusqu'en janvier 1927, depuis un accroissement sensible se produisant jusqu'à la fin de la période, en même temps que l'émission de l'État diminuait.

La proportion de l'émission bancaire au total passait de 52,1 p. 100 en juillet 1926 à 67,4 p. 100 en septembre 1927. L'encaisse de la Banque évaluée en zloty-papier présentait en pourcentage de la circulation fiduciaire respectivement 31,4 p. 100 et 55,5 p. 100. En comparant en outre l'émission totale de la Banque et son encaisse, évaluée en zloty-papier, toujours aux mêmes dates, on constate que cette dernière s'est accrue en chiffres absolus de 54,2 m. de zl. de plus que la première.

On ne peut donc taxer d'inflationniste la politique de la Banque à cette époque puisqu'elle acquiescerait plus de devises qu'elle ne mettait de billets en circulation et que les prix dans les derniers mois restaient stables ou même baissaient un peu.

La Banque avait sa politique facilitée par celle de l'État qui lui remboursa, déjà en novembre 1926, 25 millions des avances obtenus précédemment et qui augmentait ses dépôts auprès de la Banque. Celle-ci a pu effectuer ses achats de devises sans réduire le portefeuille d'escompte ; il augmenta même de plus de 100 millions.

La situation de la Banque à la fin de la période 1926-27

paraît très brillante par rapport à ce qu'elle était au début.

Le 31 août 1926, l'Assemblée générale de la Banque vota d'importants amendements au statut de celle-ci ; 34 articles furent remaniés.

Ces amendements approuvés par l'État le 4 septembre (D. U. R. P., p. 531) et préparés par les autorités de la Banque en liaison étroite avec le Ministre des Finances, furent soumis aussi à l'examen de la Commission de conseillers financiers présidée par le professeur E. W. Kemmerer, qui siégea quelques semaines en Pologne pendant l'été 1926¹.

On voulait assurer aux opérations de la Banque une liquidité et sécurité plus grande et en même temps une adaptation plus parfaite aux besoins du pays. Certaines restrictions furent donc introduites concernant les achats d'obligations et titres, les avances et prêts accordés par la Banque, les dépôts reçus ne pouvant plus, sauf exceptions touchant les employés de la Banque, porter intérêt, etc. On autorisa par contre la Banque à escompter des traites agricoles jusqu'à six mois d'échéance et à participer à certaines entreprises agricoles.

Un remaniement fut apporté à la composition et à l'emploi de l'encaisse de la Banque. La couverture métallique comprenait dorénavant l'or et l'argent jusqu'à 5 p. 100 du montant de l'or. Le minimum prescrit (30 p. 100) ne fut plus intangible, ce qui gênait la Banque au moment d'une crise, mais, si la couverture tombait au-dessous de 30 p. 100, un impôt progressif revenait au Trésor et le taux d'escompte devait être élevé automatiquement.

Les conseils de la Commission Kemmerer inspirèrent la politique monétaire de la Pologne, suivie depuis avec d'heureux résultats. Il est intéressant de comparer ce fait avec le sort qui fut donné par M. Grabski aux rapports de la Commission Hilton Young de janvier 1924 et qui consista à ne pas les appliquer.

Les opinions de ces deux experts réputés ne diffèrent sensiblement, au moins s'il s'agit de questions monétaires,

1. Cf. *Rapports de la Commission*, t. III, relatif aux questions monétaires.

mais ce qui a changé, par contre, c'est l'attitude des gouvernants polonais depuis 1924.

La fougue et l'audace de M. Grabski céda la place à la prudence et au travail patient et tenace de ses successeurs. Le grand mérite du premier fut de poser les fondements de l'édifice monétaire polonais, en tirant le pays du gouffre dans lequel l'avait jeté la première inflation.

Des circonstances défavorables et ses erreurs, ainsi que ceux de son entourage, ne lui permirent pas d'élever tout l'édifice ; les murs s'écroulèrent bientôt, laissant heureusement les fondements intacts. Ses successeurs purent continuer sa tâche avec moins d'éclat certes, mais avec plus d'efficacité.

L'emprunt de stabilisation et la stabilisation légale du zloty en octobre 1927 couronnèrent les efforts poursuivis depuis 1924 et parachevèrent avec l'aide de l'étranger l'œuvre que le pays avait entreprise et réalisée de ses propres forces.

SECTION II. — Deuxième période (octobre 1927 à nos jours)¹.

§ 1. — L'emprunt et la stabilisation légale du zloty.

A. — *Historique.*

L'échec de la conception de M. Grabski qui voulait opérer l'assainissement financier et monétaire de la Pologne sans l'aide de l'étranger fit pencher l'opinion publique vers la solution opposée. Pour obtenir un emprunt à des conditions pas trop onéreuses, il fallait gagner la confiance des capitalistes étrangers en leur prouvant la volonté de redressement du pays, en même temps que la certitude de son succès final et pour cela adopter les mesures qu'ils jugeraient utiles.

Nous connaissons le travail réalisé à l'intérieur du pays, travail qui a porté tous les fruits qu'on pouvait en attendre,

1. Les statistiques et données sans renvoi sont toutes empruntées aux comptes rendus de la Banque de Pologne.

il nous reste donc à étudier les démarches faites à l'extérieur.

Vers la fin de 1925, au moment où la crise battait son plein, le Gouvernement invita en Pologne le professeur Kemmerer en qualité d'expert financier. Celui-ci après un séjour de deux semaines repartait laissant un aperçu des moyens qu'il fallait adopter pour résoudre la crise ; il préconisait alors la révalorisation au pair du zloty ¹.

La nécessité d'un emprunt se faisant de plus en plus sentir, aussi bien que celle d'un plan de redressement financier de grande envergure, on sollicita encore une fois le concours de l'éminent expert. Il revint en Pologne, cette fois-ci, entouré de collaborateurs, et un séjour prolongé (du 3 juillet au 17 septembre 1926) lui permit d'élaborer le plan qu'on lui demandait. Il l'explique dans les rapports de la Commission qu'il présidait. Le moment était bien choisi pour les efforts qu'on voulait entreprendre, la situation monétaire était rétablie et un essor économique général s'annonçait pour le plus proche avenir.

Le Gouvernement procéda à l'établissement du plan de stabilisation légale, arrêté dans des grandes lignes en décembre 1926-janvier 1927, en s'inspirant des idées du professeur Kemmerer. Celles-ci se résumaient à stabiliser le zloty sur le niveau qu'il avait atteint, 9 zlotys = 1 dollar, à retirer les billets émis par le Trésor en les échangeant contre des monnaies d'argent ou billets de banque, au retour à la liberté du commerce des devises en même temps qu'à la reprise des paiements en or. Le professeur Kemmerer préconisait la nécessité d'un emprunt extérieur de 15 à 20 millions de dollars, en différant la stabilisation légale jusqu'à son obtention.

Le Gouvernement communiqua son plan à la Banque de Réserve Fédérale de New-York et aux banques américaines qui lui avaient fait des offres concernant l'emprunt (« Bankers Trust » « Chase » et « Blair »). Les étapes des pourparlers furent les suivants :

a) En janvier 1927, M. Mlynarski, vice-président de la

1. Annexe aux rapports de la Commission Kemmerer.

Banque de Pologne, et le professeur Krzyzanowski qui avait collaboré avec la mission Kemmerer se rendirent aux États-Unis pour exposer les projets gouvernementaux au sujet de la stabilisation ;

b) Des négociations s'engagèrent en vue d'obtenir un emprunt pour l'État et un crédit de réescompte de la part des banques d'émission, dit « revolving credit » pour la Banque de Pologne.

c) Après une interruption en été 1927, où le marché financier en baisse ne permettait pas de lancer de nouveaux emprunts et une offre en juillet de 15 m. de dollars au titre d'un acompte, offre qui ne fut pas utilisée, on arrive à conclure l'emprunt le 13 octobre de la même année.

Quelques jours plus tard, la commission parlementaire des dettes étudia et approuva la conclusion de l'emprunt.

B. — *Les conditions de l'emprunt.*

L'emprunt fut émis le 18 octobre pour un montant nominal de 62 m. de dollars et 2 m. de livres sterling, au taux d'émission de 92 ; il est amortissable en vingt ans et son taux d'intérêt est de 7 p. 100. Ce fut une opération financière, internationale, 47 m. de dollars ayant été placés aux États-Unis par un consortium de 12 banques, 2 m. de dollars en Angleterre, 6 m. de dollars en Suisse, 4 m. aux Pays-Bas, 2 m. en Suède, 2 m. en France et 1 m. en Pologne.

Le produit de l'emprunt couvert avec excédent fut aussitôt transmis à la Banque de Pologne qui mit à la disposition du Gouvernement sa contre-valeur en zlotys.

L'amortissement de l'emprunt, par voie de rachat des obligations à la bourse au taux maximal de 103 p. 100, est réparti en 40 versements semestriels progressifs selon les taux suivants, calculés par rapport au montant nominal de l'émission :

De 1927 à 1931.	2	%
— 1931 à 1935.	2 1/4	%
— 1935 à 1939.	2 1/2	%
— 1939 à 1943.	2 3/4	%
— 1943 à 1947.	3	%

L'emprunt (obligations amorties et coupons venus à l'échéance) sera payable en 5 unités monétaires stabilisées, d'après une relation fixée par rapport au dollar, et en ce qui concerne la tranche française en francs-or selon leur cours du jour.

Le service de l'emprunt est garanti par le produit des droits de douane qui doit être porté à un compte spécial à la Banque de Pologne pour être mis ensuite à la disposition des « agents fiscaux » de l'emprunt. Les titres de l'emprunt ont un caractère international, sauf les tranches française et anglaise qui sont nationalisées, c'est-à-dire que leur circulation est limitée au pays d'émission.

Le contrat ne prévoit aucun contrôle de la part des créanciers et c'est seulement par un acte de législation interne, donc unilatéral, et par la décision de l'Assemblée générale de la Banque, qu'un conseiller d'origine américaine fut nommé pour une période de trois années.

En même temps que ledit emprunt, un crédit de rées-compte de 20 m. de dollars fut accordé à la Banque de Pologne par 14 instituts d'émission dont surtout celle de New-York. Ce crédit conférait aux effets revêtus de la signature de la Banque de Pologne le caractère de devises pouvant servir de couverture à l'émission et avait une importance capitale en ce qu'il renforçait la confiance de l'étranger dans la stabilité du change polonais.

Voici un relevé des conditions auxquelles étaient émis les différents emprunts de stabilisation de l'après-guerre ¹.

Emprunt.	Intérêt nominal.	Cours de l'émission.	Cours du remboursement.	Période d'amortissement.
Autrichien de 1923 .	7 %	90	100	20
Hongrois de 1924 . .	7,5 %	87,5	100	20
Allemand de 1924 . .	7 %	92	105	25
Grec de 1924	7 %	88	100	40
Belge de 1926. . . .	7 %	94	105	30
Polonais de 1927 . .	7 %	92	103	20

C. — *Le plan de stabilisation.*

Les sources législatives relatives à la conclusion de l'emprunt, au plan de stabilisation et au nouveau régime moné-

1. Blumenstrauch. *Le nouveau régime monétaire*, p. 13.

taire sont les quatre ordonnances suivantes du Président de la République :

1^o L'ordonnance du 13 octobre 1927 (D. U. R. P., p. 789) sur le plan de stabilisation et la conclusion de l'emprunt ; l'annexe à cette ordonnance contient le texte du plan ;

2^o L'ordonnance du même jour (D. U. R. P., p. 790) sur la stabilisation du zloty ;

3^o L'ordonnance du 5 novembre (D. U. R. P., p. 855) sur les changements apportés au système monétaire ;

4^o L'ordonnance à la même date (D. U. R. P., p. 856) approuvant les modifications du statut de la Banque de Pologne.

Le plan de stabilisation consiste en un énoncé du programme de politique financière de l'État, portant sur une période de trois années. Ce « plan triennal » adopté librement par le Gouvernement pourrait être changé à tout moment, en observant la même forme légale qui fut appliquée à sa création ; mais, ayant servi de base pour la conclusion de l'emprunt, il présentait un engagement moral, suffisant pour qu'il soit entièrement exécuté. Voici son contenu dans les grandes lignes ¹.

PREMIÈRE PARTIE. — Mesures budgétaires, fiscales
et administratives.

1. Engagement de créer des recettes supplémentaires du montant de 300 m. de zl. pour l'exercice 1927-28 et de solder par un excédent réel celui de 1928-29.

2. Contrôle sévère afin d'assurer l'équilibre des recettes et dépenses mensuelles et l'établissement d'une série de réformes pour équilibrer les budgets des différentes entreprises publiques. « Toutes les disponibilités du Trésor seront déposées à la Banque de Pologne qui sera mise au courant de la situation du compte du Trésor avec la Caisse postale d'Épargne et les caisses du Trésor. »

3. Engagements de ne pas faire d'emprunts pour les besoins budgétaires.

4. Extinction de la dette flottante évaluée à 25 m. de zl.

1. Cf. Premier rapport du Conseiller financier.

5. Déposition à la Banque de Pologne de 75 m. de zl. au titre de réserve de trésorerie, ne pouvant pas être liquidée sans le consentement de la Banque et du Conseiller.

DEUXIÈME PARTIE. — Stabilisation de la monnaie.

1. Déclaration du Gouvernement qui renonce à l'émission de billets et affirme l'entière liberté et indépendance de la Banque de Pologne.

2. Établissement de la monnaie sur la base de l'or. « La réévaluation des réserves or et devises de la Banque sur la base de la nouvelle valeur du zloty se traduira par un bénéfice qui sera inscrit aux réserves de la Banque. »

3. Retrait des billets du Trésor et émission d'une monnaie métallique d'appoint dont le total ne dépassera pas 320 m. de zl.

TROISIÈME PARTIE. — Dispositions spéciales se rapportant au Conseiller.

Consentement du Gouvernement à ce que ce soit le membre étranger du Conseil de la Banque qui exercât les fonctions du Conseiller et promesse de lui faciliter la tâche en fournissant toutes informations utiles à l'exercice de ses fonctions. La durée du mandat prévue pour trois ans. « Le Conseiller rédigera chaque trimestre un rapport adressé à la Banque de Pologne, que celle-ci publiera aussitôt, sur l'application des divers points du plan. »

QUATRIÈME PARTIE. — Emprunt extérieur.

1. Le gouvernement empruntera à ses banquiers environ 60 m. de dollars qui seront affectés de la manière suivante, les chiffres étant approximatifs :

a) 75.000.000 zl., augmentation du capital social de la Banque de Pologne ;

b) 140.000.000 zl., reprise par la Banque de la moitié des billets émis par le Trésor ;

c) 90.000.000 zl., conversion en monnaie d'argent de l'autre moitié des billets émis par le Trésor

d) 25.000.000 zl., ou telles sommes qui seraient nécessaires pour rembourser la dette flottante du Trésor ;

e) 75.000.000 zl., destinés à servir de réserve liquide du Trésor, dite réserve de trésorerie ;

f) 135.000.000 zl., destinés à assurer le développement économique du pays.

2. Le Conseiller a le droit de contrôler l'emploi de toute somme provenant de l'emprunt et c'est avec son consentement, et d'accord avec la Banque de Pologne, que le gouvernement fixera les modalités dudit emploi.

3. Les recettes douanières serviront de garantie au service de l'emprunt.

Annexe à la deuxième partie.

a) La couverture de la Banque sera portée à 40 p. 100 par rapport à ses engagements à vue dont trois quarts en or qui devra, pour deux tiers au moins de son montant, se trouver dans les caves de la Banque.

b) Les prêts sur les devises seront supprimés.

c) Le capital social de la Banque sera augmenté de 50 m. de zl. que le Trésor achètera pour une somme d'à peu près 75 m. Les actions supplémentaires seront vendues au fur et à mesure au public, et, aussi longtemps qu'elles seront en possession du Trésor, ne donneront pas le droit de vote.

d) La Banque de Pologne nommera un expert américain aux fonctions de membre du Conseil de la Banque.

Les trois autres ordonnances, que nous avons citées sont conformes aux stipulations du plan de stabilisation et en sont la mise partielle à exécution.

Celle du 13 octobre dispose dans son article 2 qu'il sera frappé 5924,44 zlotys d'un kilogramme d'or pur. Le montant de l'émission des monnaies or n'est pas limité, tandis que celui des autres ne saurait dépasser 320 m., à moins qu'un accord spécial n'intervienne à ce sujet avec la Banque de Pologne.

L'ordonnance du 13 octobre légalise le niveau que le zloty avait atteint en automne 1926 et conservé depuis, en l'élevant un peu. Toutefois, le dollar valant en avril

1927 8,93 zlotys, n'égale d'après la nouvelle parité que 8,91 zl.; tandis que le franc-or, donc aussi l'ancien zloty-or, vaut, 1,72 zl., et le franc français 35,01 groszys (1 zl. = 100 groszys). La valeur de la nouvelle unité présente 58 p. 100 de celle de l'ancienne.

La première ordonnance du 5 novembre complète celle du 23 octobre, les deux formant la base du nouveau régime monétaire. En voici quelques dispositions.

« ART. 1. — La frappe des monnaies constitue un des droits souverains de l'État et lui est réservé comme privilège exclusif. »

« ART. 2. — Les pièces suivantes seront frappées :

1° En or, 100 zl., 50 zl. et 25 zl.

2° En argent 5 zl. et 2 zl.

3° En nickel 1 zl., 50 groszys (lire grochys), 20 gr. et 10 gr.

4° En bronze, 5 gr., 2 gr. et 1 gr.

Les pièces d'or de 25 zl. seront dénommées ducat. »

Les pièces d'or seront frappées d'un alliage contenant 900/1000 d'or fin et celles en argent d'alliages contenant 750/1000 ou 500/1000, suivant qu'il s'agit de pièces de 5 ou de 2 zl.

Le pouvoir libératoire des monnaies or est illimité, celui des pièces de 5 zl. limité à 500 zl., de celles de 2 et 1 zl., à concurrence de 100 zl. et de 10 zl. pour toutes les autres.

L'ordonnance citée règle, en outre, les conditions de la frappe et contient des dispositions concernant les engagements en zlotys et zlotys-or, ainsi que des dispositions transitoires en vertu desquelles toutes les lois et ordonnances antérieures sur le régime monétaire sont abrogées.

Le 5 novembre, l'Assemblée générale de la Banque vota les changements du statut prévus par le plan de stabilisation et ses décisions reçurent force de loi en vertu de l'ordonnance du même jour.

Le capital de fondation de la Banque fut élevé à 150 m. de zlotys, un article (26 a) fut ajouté prévoyant la cooptation d'un membre étranger du Conseil pour une période n'excédant pas trois années (abrogé en 1930), un régime

enfin de « qualified gold exchange standard » remplacea celui qui était jusqu'alors en vigueur.

Voici les prescriptions ajoutées à la fin de l'art. 47.

« D'ici jusqu'au jour où l'échange deviendra obligatoire conformément au 1^{er} alinéa du présent article, la Banque échange les billets de banque à son choix :

a) Contre des monnaies d'or ;

b) Contre l'or en lingots selon le taux 5924,44 zl. pour 1 kg. de fin ;

c) Contre des chèques libellés en monnaies étrangères échangeables contre l'or au pair, la Banque ayant le droit de percevoir les frais nécessaires pour le transport d'une quantité importante d'or de Varsovie au lieu de paiement.

L'échange sera effectué uniquement au siège social de la Banque à Varsovie et le montant des billets présentés ne pourra être inférieur à 20.000 zlotys. »

La couverture fut élevée de 30 à 40 p. 100 dont 3/4 au moins devaient être représentés par l'or. La Banque reçut le droit de gager son portefeuille de traites et autres valeurs, ainsi que de réescompter les traites polonaises et étrangères.

Un arrêté du Ministre des Finances du 2 novembre 1927 (D. U. R. P., p. 858) abrogea les arrêtés antérieurs qui réglaient en Pologne le commerce et le transfert des devises et monnaies étrangères.

D. — *La portée de l'emprunt et de la stabilisation légale du zloty.*

Les opérations financières, ainsi que les actes juridiques dont nous venons d'exposer sommairement la teneur, présentent une importance particulière à un double point de vue polonais et international.

Pour la Pologne, c'était d'abord mettre fin à la période des troubles monétaires qui commença avec son recouvrement de l'indépendance politique, mais c'était aussi une impulsion donnée à la vie économique et, last but not least, l'affirmation de son crédit croissant à l'étranger. M. Mlynarski qualifie l'emprunt de « traité passé entre la

Pologne et le capital étranger ¹ » et son opinion fut celle aussi des autres économistes. L'avenir montre qu'on y fondait trop d'espoir, mais l'opinion de M. Mlynarski n'en fut pas infirmée pour cela.

L'emprunt et le crédit de réescompte accordé par 14 instituts d'émission à la Banque de Pologne sont une manifestation éclatante de la collaboration internationale dans le domaine monétaire. Ce phénomène existait bien avant la guerre, mais c'est surtout dans les dernières années qu'il prit un développement considérable. Plusieurs États lui doivent le relèvement de leurs monnaies et, si en Pologne l'aide de l'étranger ne venait que renforcer une situation de fait déjà existante, son utilité et efficacité n'en fut pas moins grande. La Banque de Pologne a eu la même année l'occasion de rendre à l'étranger la « monnaie de sa pièce », en souscrivant pour une somme d'un demi-million de livres sterling le crédit de réescompte accordé à la Banque d'Italie par 16 instituts d'émission.

La stabilisation légale du zloty exposa en termes juridiques une situation de fait accomplie par les forces économiques et à laquelle l'emprunt fournissait une ferme assiette. Un des facteurs psychologiques négatifs, à savoir la méfiance causée par l'incertitude quant à l'avenir de la monnaie, disparaissait, laissant place à une situation où le régime juridique répondait à la réalité économique et à une synchronisation parfaite des facteurs moraux et matériels.

§ 2. — Exécution du plan de stabilisation ² et la politique monétaire polonaise.

A. — *La situation de la Banque.*

Jusqu'à la stabilisation légale du zlotys les bilans périodiques de la Banque présentaient l'or et les devises

1. Son article dans *L'emprunt de stabilisation*.

2. Cf. Rapports (12) du Conseiller financier. Première partie consacrée à l'exécution du plan.

d'après leur valeur au pair, suivant la définition monétaire du 20 janvier 1924 (D. U. R. P., p. 65), aussi voit-on de grands changements quand la nouvelle définition remplaça l'ancienne. Les états périodiques du 10 et du 20 octobre 1927 révèlent nettement les différences de calcul des postes renfermant l'or ou les devises, compte tenu des changements peu importants dus aux opérations de la Banque faites entre temps.

Certains postes des bilans de la Banque
(en millions de zlotys¹).

Postes,	10 oct. 1927.	20 oct. 1927.
Encaisse or et argent	185,9	324,2
Disponibilités et avoirs à l'étranger . .	252,6	436,8
Engagements en monnaies étrangères .	24,9	44,6

La nouvelle évaluation de l'or et devises dégagea un profit net d'un montant de 79,7 m. de zl., qui fut inscrit au passif comme réserve spéciale.

Ces changements formels furent bientôt suivis d'autres, réels cette fois-ci, lorsque le produit de l'emprunt, c'est-à-dire 549,3 m. de zl. fut mis le 10 novembre à la disposition de la Banque qui procéda à son emploi conformément aux prévisions de la quatrième partie du plan de stabilisation. En outre, les changements du statut quant au capital social et à la réserve, ainsi que la clause du plan (annexe à la 11^e partie point a) prévoyant que les 2/3 de l'encaisse or devront se trouver dorénavant dans les caves de la Banque, contribueront à changer la présentation des bilans de la Banque ².

1. *Moniteur Polonais*, 1927, n^o 238 et 247.

2. Premier rapport du Conseiller.

Situation de la Banque de Pologne le 20 novembre 1927
(en millions de zlotys).

ACTIF.

1. Encaisse métallique :		
a) Or	458,3	
b) Argent	2,2	460,5
2. Monnaies étrangères, devises et avoirs à l'étranger :		
a) Servant de couverture	902,2	
b) Non servant de couverture	45,8	948,0
3. Monnaies polonaises en argent et billon		1,3
4. Portefeuille en lettre de change		431,4
5. Prêts sous garantie		33,3
6. Créances résultant des opérations de report		14,2
7. Valeurs achetées ou escomptées		6,3
8. Portefeuille-titres du fonds de réserve		27,2
9. Avances à l'État		25,0
10. Immeuble et mobilier de la Banque		36,3
11. Divers		45,8
TOTAL		2.029,2

PASSIF.

1. Capital de fondation		100,0
2. Réserve		4,7
3. Réserve spéciale		79,7
4. Billets en circulation		867,5
5. Comptes courants et autres engagements à vue :		
a) Comptes courants du Trésor public	122,7	
b) Comptes courants divers	191,7	314,4
6. Compte spécial du Trésor public		555,4
7. Compte en monnaies étrangères		25,0
8. Engagement résultant des opérations de report		15,8
9. Divers		66,8
TOTAL		2.029,2

Situation de la Banque de Pologne le 30 novembre 1927
(en millions de zlotys).

ACTIF.

1. Encaisse métallique :		
a) Or déposé dans les caves de la Banque	277,4	
b) Or placé sous dossier à l'étranger	230,8	
c) Argent d'après sa valeur-or	2,3	
	<u>510,5</u>	
2. Monnaies étrangères, devises et avoirs à l'étranger servant de couverture	651,2	1.161,7
3. Monnaies étrangères, devises et avoirs à l'étranger ne servant pas de couverture		228,8
4. Monnaies polonaises en argent et billon		0,7
5. Portefeuille commercial		430,9
6. Prêts sur garanties		34,2
7. Valeurs achetées ou escomptées		6,1
8. Portefeuille-titres du fonds de réserve		30,7
9. Avances à l'État		25,0
10. Immeubles et mobilier de la Banque		36,3
11. Divers		56,4
TOTAL		<u><u>2.011,8</u></u>

PASSIF

1. Capital de fondation		150,0
2. Réserve :		
a) Statuaire	4,7	
b) Spéciale	104,7	109,4
3. Engagements à vue :		
a) Comptes courants du Trésor public	226,9	
b) Autres comptes courants	146,1	
c) Compte de l'échange des billets de l'État	30,0	
d) Compte de l'achat de l'argent	90,0	
e) Compte du fonds de crédit de l'État	141,3	
f) Autres comptes	10,0	
	<u>644,5</u>	
4. Billets en circulation	939,9	1.584,4
5. Compte spécial du Trésor		75,0
6. Divers		93,0
TOTAL		<u><u>2.011,8</u></u>

La Banque spécifie à partir du 30 novembre 1927 les quantités de l'or qu'elle a dans ses caves et celles qui sont à sa disposition à l'étranger. La présentation de la couverture statuaire est plus claire dans le nouveau type des bilans, que dans l'ancien, parce qu'elle donne son montant total (poste 2), ce qui dispense de faire soi-même le calcul. Les opérations de report dont le besoin cessa du moment de la stabilisation légale du zloty ne figurent plus dans le bilan du 30 novembre (voir plan, annexe à la 11^e partie, point b), si bien que le nombre de postes, malgré le dédoublement de celui « monnaies étrangères, devises et avoirs à l'étranger » reste toujours le même.

Le passif accuse des transformations plus grandes, consistant dans la répartition, conformément à leur destination, des sommes du poste. « Compte spécial du Trésor public » s'élevant à 555,4 m. le 20 novembre et à 75 m. seulement dix jours après et qui y restèrent formant la réserve de trésorerie. Le Trésor acheta la nouvelle émission des actions de la Banque, du montant nominal de 50 m., en versant 75 m., c'est-à-dire en payant le prix forfaitaire de 150 zl. l'action. Ce prix répondait à peu près au cours des actions de la Banque à la bourse et s'explique par le fait qu'elles étaient payées à 100 zl., valeur ancienne, donc 172 zl. d'après la nouvelle définition. Les 25 m. en excédent de la valeur nominale du capital souscrit furent portés au poste « Réserve spéciale » qui passa de 79,7 m. à 104,7 m.

Les comptes courants du Trésor d'un montant relativement élevé le 30 novembre s'expliquent par l'obligation imposée à l'État par le plan (1^{re} partie, point 2) disant que : « Toutes les disponibilités du Trésor seront déposées à la Banque de Pologne. »

Des 140 m. destinés à faire retirer un montant égal de billets émis par l'État, il ne reste le 30 novembre que 30 m. (poste 3 c), parce qu'on avait procédé à l'échange des billets de l'État contre ceux de la Banque bien avant la publication officielle du plan. Il est curieux cependant d'observer que, d'après les renseignements de la Banque elle-même¹,

1. Compte rendu de la Banque pour 1927, p. 17.

on avait retiré en décembre à l'aide de ce fonds pour 41 m. de billets de l'État, ce poste donc n'est pas tout à fait clair.

Les postes « compte de l'achat de l'argent » et le suivant répondent à ceux de la quatrième partie du plan concernant l'emploi de l'emprunt, points c) et f).

La présentation en une somme unique des engagements à vue et des billets en circulation permet de calculer facilement le pourcentage de la couverture en comparant le poste 2 de l'actif au poste 4 du passif. Il est vrai qu'il faut encore tenir compte, conformément à l'art. 51 du statut, des exibilités à vue en monnaies étrangères qu'on déduit de la couverture, mais la Banque cessa de les publier depuis le 30 novembre et ce poste n'apparaît qu'une seule fois depuis dans le bilan du 31 décembre 1927, pour une somme modique du reste. La Banque elle-même d'ailleurs, en calculant le pourcentage de sa couverture légale, ne tient compte que des deux postes sus-mentionnés, il faut donc penser que les devises figurant dans les bilans comme servant de couverture présentent le montant net, c'est-à-dire après déduction faite des exibilités en devises. La couverture statutaire au 30 novembre était de 73,3 p. 100, donc très élevée.

La méthode de présentation de la situation de la Banque ne subit depuis 1927 que des changements peu importants, ainsi à la fin de 1928 on cessa d'inscrire l'argent dans l'encaisse métallique en le transmettant au poste divers. Le poste « engagements à vue » n'enferma bientôt que les comptes courants du Trésor » et « autres comptes », les autres étant liquidés au fur et à mesure de la réalisation du plan. Il en fut de même avec le « compte spécial du Trésor » liquidé en octobre 1930, avec l'assentiment du Conseiller et de la Banque et dont 25 m. furent employés à couvrir les avances de la Banque à l'État. Certaines retouches furent apportées enfin par les changements de 1933 ; il en sera question plus loin.

B. — *La politique monétaire depuis 1927.*

La période qui s'ouvre après octobre 1927 se caractérise par une liberté presque absolue dans les transactions moné-

taires et par une stabilité légale et réelle du zloty. La seule entrave à la liberté qui persistait c'était la fixation par voie légale du taux d'intérêt maximum à percevoir par les différents instituts de crédit ; elle tient au vice fondamental de la structure financière de la Pologne d'après-guerre, à savoir le manque de capitaux circulants.

Comme toute période saine, celle qui nous préoccupe ne fut pas riche en événements monétaires, une évolution organique ayant pris la place des troubles antérieurs.

Pendant les premières trois années, exactement entre le 20 novembre 1927 et le 20 novembre 1930, la Banque de Pologne profitait de la collaboration de M. Charles Dewey, ancien sous-secrétaire d'État au Ministère des Finances à Washington, qui occupa le poste de Conseiller financier par suite de son élection par le Conseil de la Banque le 5 novembre 1927.

Cette collaboration se passa sans heurts apparents et ne justifia pas les vives appréhensions qui n'existaient pas seulement parmi les Polonais ¹.

Les billets de l'État furent retirés de la circulation et cessèrent d'être moyen de paiement à partir de juin 1930 en vertu de l'ordonnance du 10 mars 1930 (D. U. R. P., p. 168). Ils furent échangés contre des billets de banque ou contre des monnaies divisionnaires (dont le montant pouvait atteindre 320 m. de zl.). Grâce à la réduction de l'émission du Trésor et à l'extension de la sienne, la Banque a pu retrouver la place dominante qui lui revient.

Circulation fiduciaire en Pologne (en millions de zlotys).

Fin du mois.	Circulation totale.	Billets de banque.	Emission du Trésor.			Billets de banque en % de la circulation totale.
			Totale.	Billets.	Billets.	
X-1927 . . .	1.339	929	410	268	142	69,4 %
XII « . . .	1.312	1.003	309	167	142	76,4 %
III-1928 . . .	1.413	1.128	285	139	146	79,8 %
VI « . . .	1.434	1.184	250	107	143	82,5 %
IX « . . .	1.516	1.261	254	109	145	83,2 %
XII « . . .	1.539	1.295	244	99	145	84,2 %
III-1929 . . .	1.572	1.333	239	96	143	84,8 %
VI « . . .	1.532	1.298	233	94	139	84,8 %

1. Dr. Triebel. *Zehn Jahre polnische Währung*, p. 84.

Fin du mois.	Circulation totale.	Billets de banque.	Émission du Trésor.			Billets de banque en % de la circulation totale.
			Totale.	Billets.	Billon.	
IX-1929 . . .	1.614	1.354	260	97	163	83,9 %
XII « . . .	1.600	1.340	259	64	195	83,8 %
III-1930 . . .	1.558	1.324	234	38	196	84,9 %
VI « . . .	1.539	1.317	222	13	209	85,6 %
IX « . . .	1.606	1.373	233	3,0	230	85,4 %
XII « . . .	1.569	1.328	241	2,6	238	84,7 %
III-1931 . . .	1.502	1.261	241	2,5	239	84,0 %
VI « . . .	1.469	1.230	239	2,5	236	83,7 %
IX « . . .	1.467	1.225	242	1,4	241	83,5 %
XII « . . .	1.460	1.218	241	1,3	240	83,5 %
III-1932 . . .	1.383	1.131	253	1,3	252	81,8 %
VI « . . .	1.369	1.105	264	1,3 ^a	263	80,7 %
IX « . . .	1.344	1.056	289		289	78,6 %
XII « . . .	1.325	1.003	322		322	75,7 %

a) Les billets ne sont plus reçus par les caisses du Trésor et aux guichets de la Banque à partir du 30 juin 1932.

Le tableau ci-dessus montre que la proportion de l'émission bancaire au total atteignit le maximum de 85,6 p. 100 en juin 1930, au moment même où l'émission de l'État marque le niveau le plus bas en chiffres absolus de 222 m.

Depuis cette époque, un revirement défavorable se produit qui tend à annuler les progrès réalisés précédemment. Les situations au 31 décembre 1927 et 1932 accusent une grande ressemblance. Ce revirement ne témoigne pas d'ailleurs d'un changement de politique, mais reflète seulement les difficultés croissantes provoquées par la crise actuelle.

De la part de la Banque, c'est une contraction de ses opérations due à la diminution de son encaisse, plutôt que par suite du ralentissement de la marche des affaires. On voit ainsi que l'encaisse totale, or et devises, diminua en cinq ans de 1414,5 à 638,9 m., c'est-à-dire de 775,6 m., tandis que les exibilités de la Banque ne furent réduites que de 446 m.

Ceci d'ailleurs était à prévoir et ne constitue pas par soi-même un phénomène très défavorable, parce qu'en décembre 1927 la Banque de Pologne était en possession de nombreux capitaux provenant de l'emprunt de stabilisation, et qu'elle devait introduire dans l'économie polonaise.

L'emploi de l'emprunt de stabilisation (en millions de zl.) ¹.

	Le montant des fonds.	Utilisation pour buts désignés.	Balance au 30-vi 1930.
a) L'accroissement du capital de la Banque	75	75	0
b) Prise à la charge de la Banque de la moitié des billets émis par le Trésor	140	140	0
c) Conversion de l'autre moitié de la dite émission en monnaie d'argent : Montant originaire 90 Transféré au fonds f). 32 Balance 58	58	45	13
d) Liquidation de la dette flottante du Trésor	25	25	0
e) Constitution d'une réserve du Trésor	75	0	75
f) Crédits destinés au développement économique du pays : Montant originaire 141,3 Transféré du fonds c). 32 Total 173,3	173,3	168,3	5
g) Autres destinations	3	3	0
Total	549,3	456,3	93

La réserve du Trésor fut liquidée peu après, en octobre, si bien qu'il ne restait définitivement à la Banque que les 75 m. ayant servi à l'accroissement de son capital. Naturellement la Banque n'employait pas les fonds dont elle avait la gestion en les offrant au pays sous forme de devises, mais le processus se présentait finalement, comme si c'était justement en devises que les opérations étaient faites et ce sont les importations accrues qui en expliquent le mécanisme.

Situations de la Banque de Pologne (en millions de zlotys).

Fin du mois.	Or.	Encaisse, Devises.	Total.	Exibilités à vue. Total.	L'encaisse en %/o du total des exibilités.	Or en %/o
x-1927.	329	441	770	1.189	65 %	28 %
xii «	520	895	1.415	1.668	85 %	34 %
iii-1928.	553	843	1.397	1.736	80 %	32 %
vi «	601	733	1.335	1.779	75 %	34 %
ix «	603	663	1.266	1.783	71 %	34 %
xii «	621	714	1.335	1.820	73 %	34 %

1. Dernier rapport du Conseiller financier.

Fin. du mois.	Or.	Encaisse. Devises.	Total.	Exibilités à vue. Total.	L'encaisse en % du total des exibilités.	Or en %
IV-1929	622	659	1.281	1.846	69 %	34 %
VI «	636	520	1.146	1.746	66 %	36 %
IX «	664	518	1.182	1.794	68 %	37 %
XII «	706	526	1.232	1.808	69 %	39 %
III-1930.	702	441	1.143	1.661	68 %	42 %
VI «	703	354	1.056	1.555	64 %	45 %
IX «	562	436	999	1.565	63 %	36 %
XII «	562	413	975	1.539	62 %	37 %
III-1931	563	381	944	1.480	61 %	38 %
VI «	568	350	917	1.500	57 %	38 %
IX «	568	250	818	1.423	57 %	40 %
XII «	600	213	814	1.432	59 %	42 %
III-1932.	574	192	765	1.300	52 %	44 %
VI «	484	159	643	1.236	52 %	40 %
IX «	489	138	627	1.207	52 %	40 %
XII «	502	137	639	1.223	52 %	41 %

On peut admettre que, depuis septembre 1930, lorsque les fonds provenant de l'emprunt avaient déjà reçu leur destination définitive, les opérations de la Banque reflètent exclusivement la politique de celle-ci. La diminution de l'encaisse depuis ce temps reste un peu au-dessus de celle des exibilités, les chiffres étant respectivement de 360 m. et de 342 m., ce qui démontre suffisamment que la politique de la Banque n'est pas déflationniste comme on le croit et affirme généralement. Après avoir pris connaissance de la situation générale du pays, on aura l'occasion de constater la contradiction entre les devoirs monétaires de la Banque et ceux de secourir le pays en détresse par une politique de crédit libérale.

En suivant les données relatives au stock d'or et de devises, on aperçoit un changement dans la proportion réciproque de ces deux éléments. Jusqu'en mars 1929, le montant des devises dépasse celui de l'or, mais depuis lors c'est un revirement complet qui va en s'accroissant. La première explication de ces faits qui vient à l'esprit ce sont les exigences statutaires imposant à la Banque une couverture de 40 p. 100 dont les trois quarts en or. La Banque est tenue ainsi d'avoir constamment une couverture or supérieure à 30 p. 100 de ses exibilités.

*Or et devises en pour cent de toutes les exibilités à vue
de la Banque.*

Fin du mois.	Couverture statuaire	Devises non admises à figurer dans cette couverture.	Devises admises dans la couverture.	Total.	Encaisse or. Dans les caves de la Banque.	A l'étranger.
XII-1927.	72 %	13 %	41 %	31 %	21 %	10 %
XII-1928.	63 %	10 %	29 %	34 %	23 %	11 %
XII-1929.	62 %	6 %	23 %	39 %	29 %	10 %
XII-1930.	55 %	8 %	18 %	37 %	32 %	5 %
XII-1931.	48 %	9 %	6 %	42 %	34 %	8 %
XII-1932.	45 %	7 %	4 %	41 %	24 %	17 %

Les chiffres attestent (voir tableau précédent) que la Banque conservait toujours une couverture or beaucoup plus élevée que ne l'exige le statut et, en outre, fait plus intéressant encore, que cette hausse se faisait au dépens du stock de devises. Une seule exception à cette règle, ce fut la conversion de 142 m. de zl. d'or en devises dans la dernière décade de septembre 1930, due à une diminution trop rapide du montant des devises.

Le dernier tableau montre mieux encore la politique d'or pratiquée par la Banque déjà longtemps avant la chute de certaines monnaies qui servaient de base au système du gold exchange standard. La Banque donne comme raison de son attitude le fait qu'une couverture élevée or confère à la monnaie la confiance du pays mieux que la couverture en devises¹. Quoi qu'il en soit, la Banque s'orientait en fait vers le système de gold bullion standard. Depuis que le plan de stabilisation cessa d'être en vigueur, c'est-à-dire vers la fin de 1930, la Banque laissait une fraction de plus en plus important de son or à l'étranger.

Ceci devait être l'effet de l'abandon du gold exchange standard et voici comment : les transports de l'or étant très coûteux, il valait mieux avoir à sa disposition l'or sur les places importantes, parce qu'alors on pouvait s'en servir avec autant de commodité que des devises, évitant les fluctuations entre les gold points, ce qui était justement d'avantage du gold exchange standard.

A la fin de 1931, la Banque possédait de l'or dans les

1. Compte rendu de la Banque pour 1929, p. 14.

instituts d'émission de France, d'Angleterre, de New-York et pour une moindre quantité à la Banque des Régle-
ments Internationaux. Le système tel qu'il est pratiqué
par la Banque présente une assez grande sécurité (sauf des
mesures exceptionnelles et passagères comme l'embargo
sur l'or) et lui fait éviter les grosses pertes auxquelles pou-
vait exposer le gold exchange standard. Les pertes subies
par la Banque sur la baisse de la livre sterling étaient seu-
lement de 24,4 m. de zl., mais seraient encore moins
élevées si le stock de devises était aussi minime qu'il l'est
à l'heure actuelle (84 m. de zl. au 28 février 1933).

L'or possédé sur les places mondiales les plus importantes
dispense la Banque de tenir une forte encaisse de devises
échangeables en or, comprises dans la couverture statu-
taire (en 1932 c'étaient les francs suisses et français, les
florins hollandais et les dollars des États-Unis), aussi les
voit-on passer de 18 p. 100 en 1930 à 4 p. 100 en 1932,
tandis que l'or déposé à l'étranger suivait le mouvement
inverse, si bien que la somme de ces deux postes restait
presque au même niveau (23 p. 100 en décembre 1930 et
21 p. 100 en décembre 1932). Les autres devises par contre,
n'ayant pas de contre valeur en or à la disposition de la
Banque de Pologne dans leurs pays d'origine, ne peuvent
subir la même contraction et restent au même niveau
depuis 1929. En analysant ces mouvements, il faut évi-
demment tenir compte de la diminution de leur volume
global (toutes les devises + l'or, 63 p. 100 en décembre 1930
et 52 p. 100 en décembre 1932), parce qu'elle contribue
aussi pour sa part aux changements de ses différents élé-
ments.

Cette évolution de fait, que nous venons d'étudier, incita
le Conseil de la Banque d'accord avec le Gouvernement,
à présenter à l'Assemblée générale à sa réunion annuelle
du 9 février 1933 certaines modifications du statut qui
y furent approuvés.

L'ART. 51 reçoit la rédaction suivante :

*Les billets de banque en circulation et les exhibités à vue
de la Banque dépassant 100 millions de zlotys devront être*

couverts dans la proportion de 30 p. 100 au moins avec de l'or en monnaie et lingots.

Dans le calcul de la couverture, il est fait déduction :

a) Des sommes provenant des emprunts garantis par la réserve d'or de la Banque ;

b) Des engagements de la Banque en valeurs étrangères payables dans les quatre-vingt-dix jours.

La comparaison avec le texte ancien montre qu'il s'agit d'une suppression pure et simple de la couverture en devises (10 p. 100) et d'un décompte de 100 m. de la somme des exibilités de la Banque. Cette somme de 100 m. répond aux avances autorisées de la Banque à l'État ; on avait voulu ne pas les faire entrer dans le calcul de la couverture lors des changements du statut en 1926, mais l'opinion contraire de M. Kemmerer, à juste titre à notre avis, a fait prévaloir le système de calcul jusqu'ici en vigueur. Un article signé Sm dans la *Pologne économique* ¹ organe du Ministère du Commerce et de l'Industrie, donne les raisons suivantes de ce changement : les exibilités de la Banque ne sont jamais descendues au-dessous de 100 m. de zl., nul besoin donc de tenir une couverture pour assurer leur paiement. Bien entendu, il n'est question que de la couverture or. Ce raisonnement est aussi simpliste que faux : en effet, en le suivant, il faudrait dire que les sommes des exibilités en excédent de ces 100 m. devraient être couvertes à 100 p. 100 de leur valeur pour que leur liquidité soit parfaite. On pourrait se demander aussi pourquoi on ne fixe pas une somme incompressible de billets de banque, pour leur retirer aussi la couverture statutaire. Nous voudrions croire que les raisons énoncées ne furent pas celles qui décidèrent le Conseil de la Banque à introduire ce changement de statut, sans grande importance du reste.

Les modifications récentes qui ont été approuvées par le Gouvernement, le 24 mars (D. U. R. P., p. 171) permettront à la Banque de laisser tomber son encaisse bien au-dessous de son niveau actuel qui est de 46,3 p. 100

1. 1933, n° 6.

(28 février 1933), sans que le minimum statutaire soit atteint. L'abaissement de 10 p. 100 de la couverture libère ainsi environ 115 m. de zl. sans tenir compte des différences de calcul.

Naturellement, la Banque pourrait se servir de son encaisse assez librement sous son ancien régime, puisque la couverture n'était pas intangible, mais l'effet psychologique en aurait été déplorable. Les modifications récentes ne changèrent en rien la situation réelle de la Banque et ne peuvent avoir d'effets que dans le domaine psychologique. Les pénalités en cas où la couverture viendrait à tomber au-dessous des 30 p. 100 prescrits sont devenues moins sévères :

la Banque paiera à l'État un impôt sur l'excédent des billets en circulation par rapport à la somme ayant une couverture de 30 p. 100 suivant le taux suivant : 2 p. 100 par an pour une couverture au-dessous de 30 p. 100 ; 4 p. 100 par an pour une couverture au-dessous de 25 p. 100.

Si la couverture tombe au-dessous de 30 p. 100, le taux d'escompte doit être supérieur à 5 p. 100 d'un quart au moins du taux de l'impôt payé au Trésor.

On a supprimé dans l'art. 58 la limitation des lettres de change et warrants agricoles de six mois d'échéance au montant ne pouvant dépasser 20 p. 100 du total du portefeuille commercial de la Banque ; dorénavant, la Banque peut en escompter autant qu'elle jugera utile de le faire. Les bilans de la Banque subiront un petit changement, car le poste à l'actif « monnaies étrangères, devises et avoirs à l'étranger pouvant servir de couverture » disparaîtra.

Les modifications du statut de la Banque, justifiées pour une bonne part par la situation monétaire délicate à l'heure actuelle, présentent, en outre, une importance théorique : l'abandon officiel du gold exchange standard.

Les difficultés budgétaires de l'État sont à la base de l'élévation du montant de l'émission de monnaies divisionnaires à 396 m. (les motifs officiels sont évidemment tout différents, c'est l'accroissement de la population), après avis conforme de la Banque, et des changements apportés au système monétaire par l'ordonnance du Président de la

République du 27 août 1932 (D. U. R. P., p. 668). On frappera dorénavant des monnaies d'argent de 10 zl., 5 zl., et 2 zl. d'un alliage contenant 750/1000 d'argent, le poids des monnaies de 5 zl. étant ramené de 18 grammes à 11 et celui des monnaies de 2 zl. de 10 grammes à 4,4. Les billets de banque du montant de 10 zl. cesseront d'avoir cours légal à partir du 31 décembre 1932. Les changements cités permettront à l'État de frapper plus de monnaies à moindres frais.

Le taux d'escompte, en tant qu'instrument de politique monétaire, ne présente pas pour la Banque de Pologne une arme efficace, parce qu'il diffère trop du taux pratiqué par les banques privées et sur le marché hors banque. Tous les auteurs sont d'accord à ne lui attribuer qu'une influence minime sur les mouvements des capitaux et sur la balance des paiements en général. A l'heure actuelle, c'est surtout la sécurité et non les profits élevés qui attirent les capitaux.

Période.	Taux d'escompte.
Octobre 1927-avril 1929	8 %
Avril 1929-novembre 1929.	9 %
Novembre 1929-janvier 1930.	8,5 %
Février 1930-mars 1930	8 %
Mars 1930-juin 1930	7 %
Juin 1930-octobre 1930	6,5 %
Octobre 1930-octobre 1932	7,5 %
A partir du 21 octobre 1932	6 %

L'étude de la politique d'escompte de la Banque de Pologne nous intéresse surtout comme indice caractéristique de sa politique monétaire en général. En dehors de la période novembre 1929-octobre 1930, où le taux fut changé cinq fois, elle se caractérise par une stabilité assez grande. En 1929, la fuite des capitaux européens vers les États-Unis, par suite du « boom » de spéculation qui y fut alors pratiqué, provoqua la hausse du taux d'escompte de la part des différentes banques centrales dont aussi la Banque de Pologne. Après le déclenchement de la crise boursière américaine (octobre 1929), la situation de la Banque de Pologne est devenue meilleure, aussi décida-t-elle d'abaisser le taux. Elle le faisait par étapes en arrivant au niveau

relativement bas de 6,5 p. 100 en juin 1930, fait qui tient aussi aux conditions du marché monétaire intérieur. L'abaissement du taux caractérisait, d'ailleurs, la politique d'alors de la plupart des banques d'émission qui la poursuivirent encore en 1931.

Les retraits de capitaux étrangers de Pologne en automne 1930 provoquèrent un resserrement sur le marché de crédit et une diminution rapide de l'encaisse de la Banque qui se défendit en élevant le taux. Les troubles bancaires internationaux de 1931 eurent une répercussion en Pologne par suite des liens existant entre les banques autrichiennes et polonaises. La Banque pratiqua alors une politique de crédit libérale, en dépit des inconvénients que ceci pouvait présenter pour sa situation monétaire, mais maintint le taux au même niveau que précédemment. La baisse du taux le 21 octobre 1932 à 6 p. 100, niveau qu'il n'avait jamais atteint auparavant, constitue une des nombreuses mesures entreprises en Pologne pour venir en aide à l'économie épuisée par une crise violente et prolongée. Cette baisse fut possible grâce à une certaine amélioration de la situation monétaire.

On voit se dessiner nettement l'effort entrepris par la Banque de venir en aide au pays, effort contrecarré par le souci d'assurer la stabilité monétaire. La politique de la Banque de Pologne tend à se rapprocher de celle des autres instituts d'émission, en diminuant en outre le décalage du taux qu'elle conserve encore sur un niveau plus élevé que les autres.

Taux d'escompte des différentes banques d'émission¹
moyennes annuelles.

Pays.	1923	1929	1930	1931	1932	1933 ^a
Allemagne	7	7,1	4,9	6,9	4,8	4
Angleterre	4,5	5,5	3,4	4,2	2,3	2
États-Unis	4,5	5,2	3	2,1	2,5	3,5
France	3,5	3,5	2,7	2,1	2,5	2,5
Pologne	8	8,6	7,2	7,5	7,2	6

a) Données pour le 1^{er} mars.

A ce point de vue, un progrès sensible fut accompli

1. *Petit annuaire statistique*, 1932. p. 78, et *The economist*, du 4 mars 1933.

pendant les trois ans de l'activité de la Banque, progrès qui se poursuivra dans les années suivantes, si on évite les troubles monétaires. Le taux de la Banque passa de 12 p. 100 en 1924 à 6 p. 100 en 1933 et ceci constitue un indice en quelque sorte de l'évolution financière de la Pologne pendant cette période.

La stabilité des changes était assurée depuis 1927 et les oscillations légères qui ont eu lieu ne dépassaient pas les gold points. Le zloty accusait surtout une relation stable par rapport au dollar et, partant, suivait les fluctuations auxquelles celui-ci était exposé. La crise américaine brisera peut-être ces liens qui ne reposaient que sur une tradition.

§ 3. — Économie polonaise après 1927.

L'emprunt de stabilisation, suivi de quelques autres aussi à long terme accordés aux villes et communes en 1928, contribua à un essor de la production, ainsi qu'au développement général du pays. Comme c'est de règle, les emprunts en argent se transformèrent en crédit en marchandises, et les déficits de la balance commerciale s'accrurent rapidement. Ils durèrent exactement jusqu'à la fin du premier semestre 1929 pour céder ensuite à des excédents qui persistent jusqu'à nos jours.

Le renversement de la balance était dû, d'une part à la cessation de l'afflux de capitaux vers la Pologne, ce qui diminua les importations de 7 p. 100 par rapport à 1928, et de l'autre à l'accroissement sensible des exportations (de 11 p. 100 sur la base de 1928). Les investissements faits les années précédentes permettaient à l'industrie nationale de rivaliser avec plus de succès que par le passé sur les marchés internationaux. La crise surgissante influa sur le plein rendement de l'industrie qui n'a eu qu'une année environ pour faire fructifier les investissements faits auparavant.

Les récoltes abondantes de 1929 eurent aussi une répercussion favorable sur le commerce extérieur. L'évolution du commerce à partir de 1929 présente certaines ana-

logies avec celle de la période d'instabilité du zloty 1925-26, où la balance active était due surtout à la diminution des importations, à cette différence près, que, la crise ayant pris des proportions mondiales, les exportations ne purent se maintenir et suivirent avec un certain retard le mouvement de contraction des importations.

Commerce extérieur (en millions de zlotys).

Année.	Total.			Denrées alimentaires et produits animaux.			Matières premières et produits industriels.		
	Importations.	Exportations.	Solde.	Importations.	Exportations.	Solde.	Importations.	Exportations.	Solde.
1928	3.362	2.508	—854	654	826	+172	2.708	1.682	—1.026
1929	3.111	2.813	—298	456	1.013	+557	2.655	1.800	— 855
1930	2.246	2.433	+187	360	927	+566	1.886	1.506	— 379
1931	1.468	1.879	+410	236	649	+413	1.227	1.230	+ 3,5
1932	862	1.084	+222	156	362	+206	706	722	+ 16
1932/1928 = 100)	25 %	43 %		24 %	44 %		26 %	43 %	

Il est intéressant de constater les soldes actifs du commerce de matières premières et de produits industriels en 1931-32, phénomène qui ne se produisit qu'une fois seulement en 1925-26, c'est-à-dire aussi par suite d'une crise ; il est certainement dû surtout à l'arrêt d'investissements dans l'industrie et non pas à son développement.

La tendance à diriger le commerce extérieur, et surtout les exportations par voie de mer, s'accrut au cours des dernières années.

Commerce extérieur par voie de mer.

Année.	Navires.		Tonnage du trafic	
	Entrées et sorties réunies. Dantzig.	Gdynia.	Dantzig.	Gdynia.
1927	—	1.049	—	885
1928	12.381	2.201	8.616	1.957
1929	10.828	3.093	8.560	2.822
1930	12.165	4.457	8.213	3.628
1931	11.931	6.292	8.331	5.300
1932	9.291	7.194	5.476	5.191

Le tonnage du trafic maritime polonais de 1932 est un peu supérieur à celui de 1928, mais marque un recul sur celui de 1931. La ligne de chemin de fer ralliant le bassin silésien au port de Gdynia vient d'être achevée le 1^{er} mars

1933 et contribuera au développement de ce port, malgré le ralentissement général des échanges internationaux. La flotte commerciale polonaise qui n'est qu'à ses débuts quintupla son tonnage entre 1928 et 1932 et travaille toujours à plein rendement. Le trafic maritime commercial, resté au même niveau quant au tonnage, a diminué sensiblement en valeur par suite de la baisse mondiale des prix.

La contraction du commerce extérieur polonais ne témoigne pas seulement d'une politique d'autarchie qui, certes, s'était fait jour en Pologne, comme partout du reste, mais aussi de la dépression économique du pays. Le trafic intérieur diminua sensiblement.

Moyenne journalière de wagons chargés de 15 tonnes.

1928	16.361
1929	16.930
1930	14.203
1931	13.622
1932	10.464

L'agriculture, acculée à la ruine par suite d'un avilissement extraordinaire des prix de ses produits, renonçait à tout investissement ou amélioration de sa production. Celle-ci, au lieu de se développer pour faire face à la consommation d'une population de plus en plus nombreuse, restait stationnaire ou baissait même un peu.

Production agricole en millions de quintaux.

Année.	Froment.	Seigle.	Orge.	Avoine.	Pommes de terre ^b .	Betteraves à sucre ^b .
1927 . .	14,6	56,9	16,3	33,9	267,7	36,2
1928 . .	16,1	61,1	15,2	25,0	276,6	49,0
1929 . .	17,9	70,1	16,6	29,5	317,5	49,7
1930 . .	21,7	69,2	14,7	23,6	309,0	47,2
1931 . .	22,6	57,0	14,8	23,1	309,9	27,6
1932 . .	13,5 ^a	61,1	14,0	23,9	—	—

a) Maladie des grains.

b) Données du *Petit annuaire statistique*, 1932, p. 19.

La production agricole toutefois ne peut refléter aussi bien l'état de la crise qui ravage le pays que la production industrielle plus sensible à tous les changements des prix et de la demande.

*Indice général de la production industrielle, élimination faite
des fluctuations saisonnières.*

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
1925-27=100												
1929 . .	137	127	130	134	129	128	126	126	123	130	126	125
1930 . .	117	108	103	103	104	103	104	106	109	110	106	102
1928 = 100												
1931 . .	74	73	72	71	72	72	72	70	69	66	63	58
1932 . .	58	52	53	55	55	54	54	55	53	56	57	49

*Production minière et métallurgique (en milliers de tonnes).
Moyennes mensuelles.*

	1927	1928	1929	1930	1931	1932 ^a
Houille	3.033	3.884	3.853	3.127	3.189	2.304
Pétrole brut . . .	60	62	56	55	53	46
Sels potassiques .	23	29	29	25	22	28
Minerai de fer . .	40	58	55	40	24	5
Minerai de zinc et de plomb	80	92	94	88	51	20
Fonte	46	57	59	40	29	15
Acier	101	120	115	103	86	43
Produits laminés .	70	87	80	75	63	31
Zinc	12	14	14	15	11	7

a) Trois premiers trimestres.

La réduction de l'activité industrielle a pris des proportions catastrophiques, et, diminuant de moitié le revenu réel du pays, le force à renoncer aux achats à l'étranger dans la mesure du possible. Le marché du travail suit une évolution analogue à celle de l'activité industrielle dont il est le corollaire.

Marché du travail (en milliers d'individus).

Fin du mois.	Nombre de travailleurs ^a .					Nombre de chômeurs complets enregistrés.			
	1928	1929	1930	1931	1932	1928	1929	1930	1931
I . .	780	829	770	644	544	180	161	2423	41
IV .	847	866	752	653	546	155	152	271	352
VIII .	916	897	794	672	572	94	90	177	246
XI .	929	891	765	643	565	92	127	212	266

a) Dans les entreprises occupant plus de 20 ouvriers.

En ajoutant le nombre de chômeurs à celui d'ouvriers occupés dans le second semestre de 1928, on obtient le chiffre d'un million représentant la population ouvrière

active en Pologne. Ce chiffre n'a pu changer depuis 1928, sinon en augmentant pour différentes causes, il est donc facile de constater qu'à la fin de 1932 environ 57 p. 100 seulement du total des ouvriers trouvaient du travail, souvent très réduit d'ailleurs.

Les allocations aux chômeurs ne sont pas élevées en Pologne, on voit donc qu'un demi-million d'individus et leurs familles sont réduits à une grande misère.

Les mouvements des prix de gros expliquent les phénomènes dont nous venons de prendre connaissance.

Indices des prix de gros.

Indices (1927 = 100)	XII 1928	XII 1929	XII 1930	XII 1931	XII 1932
Indice général. . .	100	92	76	66	56
Produits agricoles .	94	80	63	57	45
Produits industriels	104	101	87	74	66

L'énorme décalage entre les prix de produits agricoles et industriels prive les nombreuses classes rurales de la possibilité d'acquérir les marchandises même les plus nécessaires à leur vie, réduisant ainsi le marché intérieur, ce dont l'industrie est la première à se ressentir. La prospérité de la Pologne est inconcevable sans celle de l'agriculture, or la crise mondiale actuelle prend un aspect particulièrement aigu dans le domaine agricole. L'industrie travaillant pour une bonne part pour l'exportation, faite souvent à perte, n'est pas toujours en état d'abaisser ses prix, pour les rendre accessibles aux classes rurales. Par là-même, il lui devient de plus en plus difficile de faire supporter le dumping par le pays et ceci se répercute immédiatement sur le volume des exportations. Le pouvoir d'achat nominal global de l'industrie est plus réduit d'ailleurs que celui de l'agriculture, la baisse des prix s'ajoutant à celle de la production.

Le relevé comparatif des indices de la production industrielle et des prix de gros dans différents pays du monde indique le caractère particulièrement grave de la crise en Pologne ¹.

1. *Bulletin mensuel de statistique de la S. D. N.*, 1933, n° 1.

Indice général de la production industrielle (1928 = 100.

1932	Allemagne.	Autriche.	Belgique.	Canada.	Chili.	Etats-Unis.	France.	Hongrie.	Japon.	Pologne.	Royaume-Uni.	Suède.
Mois.												
Février . .	58	75	69	69	91	62	79	65	100	52	90	88
Mai . . .	58	63	66	63	106	54	74	52	107	55	89	82
Août . . .	52	62	49 ^a	63	112	54	73	58	106	55	83	75

a) Grève charbonnière.

*Indices des prix de gros (ramenés à la base 1928 = 100) ;
mêmes pays.*

Décembre.	66	83	61	66	150 ^a	65	64	60	82	55	72	73
-----------	----	----	----	----	------------------	----	----	----	----	----	----	----

a) Au mois de novembre.

Il existe une grande analogie entre les deux indices cités quant à leur niveau dans les différents pays.

L'épargne polonaise, ainsi que l'organisme bancaire, qui reçut un nouveau régime juridique dans la loi sur les banques (ordonnance du 17 mars 1928, D. U. R. P., p. 320), montrèrent une grande résistance à la crise et à la réduction énorme du revenu national, très modeste même en temps de prospérité. Le revenu polonais, par exemple celui de 1929, égale en chiffres absolus celui de la Tchécoslovaquie, qui a une population plus de deux fois moins nombreuse que celle de la Pologne¹.

Dépôts dans les institutions de crédit (en millions de zlotys).

Spécification.	31-xii 1928	31-xii 1930	31-xii 1931	30-ix 1932
Total	2.513	3.039	2.686	2.576
Banque de Pologne ^a . .	182	162	191	117
Caisse postale d'épargne	316	431	510	562
Banques d'Etat ^a . . .	406	305	302	329
Banques communales .	45	69	63	66
Banques privées ^b . . .	941	1.092	668	583
Caisses d'épargne communales	359	582	603	611
Coopératives de crédit .	265	398	351	308
<i>Caractères des dépôts.</i>				
Dépôts à vue	1.228	1.226	1.021	907
Dépôts à terme	556	596	399	346
Dépôts d'épargne . . .	729	1.217	1.285	1.323

a) Sans les dépôts du Trésor public.

b) Avec les succursales des banques étrangères.

1. Bulletin n° 8 de la Banque de Pologne, p. 132.

Depuis 1930, le total de dépôts diminue; les crises bancaires à l'étranger y contribuèrent grandement. Nombre de gens, faute de revenus, vivent sur leur capital, tandis que les grandes masses d'épargnants n'arrivent pas à mettre quelque chose de côté, vivant de ressources plus que modestes. En outre, les retraits de capitaux étrangers ont pour eux seuls provoqué la diminution du montant total des dépôts.

A la fin de 1932, une certaine amélioration s'était dessinée, mais d'une faible amplitude. Les banques privées, jouissant d'une moindre confiance de la part des capitalistes, que les autres instituts de crédit, et touchées particulièrement par les retraits des placements étrangers, ont vu leurs dépôts diminuer de moitié, tandis que ceux de la Caisse Postale d'Épargne et des caisses d'épargne communales accusent un accroissement régulier. Les dépôts d'épargne se développent constamment et les difficultés économiques et financières ne se sont répercutées que sur les autres, à vue et à terme. Nous traiterons ces problèmes plus en détail dans le chapitre suivant.

La situation financière de l'État, très brillante au début, empira par la suite et les dépenses se révélèrent trop peu compressibles pour pouvoir suivre à temps les recettes dans leur mouvement de baisse.

Exercices budgétaires.	Recettes.	Dépenses.	Soldes ¹ .
1927-28.	2.770,7	2.556,0	+ 214,7
1928-29.	3.008,3	2.841,1	+ 167,2
1929-30.	3.030,7	2.992,7	+ 38,0
1930-31.	2.750,4	2.813,9	— 63,5
1931-32 ^a	2.262,1	2.466,1	— 204,0
IV-XII-1932 ^a	1.529,4	1.680,0	— 150,6
Budget 1932-33.	2.377,4	2.451,9	— 74,5
Budget 1933-34 ^b	2.059	2.458	— 399

a) Données provisoires.

b) Après le vote du Sénat, mars 1933; c'est celui en vigueur.

Les dépenses du budget 1933-34 sont assurément fixées à un niveau trop élevé, dépassant celui de l'année précédente, et de beaucoup probablement les dépenses effectives

1. Compte rendu de la Banque pour 1932, p. 18; ces chiffres diffèrent de ceux publiés antérieurement.

du dernier exercice. Il faut espérer que l'exécution du budget sera plus prudente que son établissement, par ce qu'autrement le déficit pourrait dépasser les prévisions qui sont déjà elles-mêmes très défavorables.

Jusqu'ici les déficits n'atteignirent même pas 10 p. 100 du montant des recettes, tandis que dans la plupart des pays ils s'élevèrent dernièrement à 15 p. 100, ainsi que l'affirme M. Henri Clerc, ancien expert français à la conférence économique de Stresa ¹.

§ 4. — La Stabilité monétaire et la crise.

La stabilité du zloty qui conserve sa valeur au pair par rapport à l'or, sans qu'on ait eu recours à la réglementation du commerce des devises, place la Pologne parmi les rares pays au monde (il y en a peut-être 10 en tout ²) à avoir conservé l'étalon-or et la liberté des opérations du change. En outre, cette stabilité se maintient, quoique la Pologne, respectant ses engagements, a payé régulièrement leur service, exception faite de la tranche due à l'Amérique le 15 décembre 1932, résultant d'une dette publique.

En voyant chanceler les monnaies réputées d'être capables de résister à toute épreuve, on peut se demander, si le zloty n'en suivra pas l'exemple. Une dévaluation légale semble être hors de discussion, le Gouvernement se rendant bien compte du danger que cela présenterait pour la Pologne, danger que le professeur Kemmerer a taxé de catastrophe.

Faute d'une baisse voulue, il pourrait arriver celle, plus dangereuse encore, imposée par les forces économiques, et c'est justement de cette hypothèse dont nous allons nous occuper.

Ces forces économiques peuvent être considérées sous deux chefs : inflation monétaire et déficit prolongé de la balance des paiements.

L'inflation ne peut venir que de la part de l'État, étant

1. Conférence faite en février 1933 à Paris à la Dotation Carnegie.

2. Cf. *The Economist* du 18 février 1933, supplément.

donnée la prudence de la politique de la Banque de Pologne, prudence bien ancrée par suite des déboires dont elle a eu à souffrir dans le passé. Tout en secourant le pays, la Banque tient à conserver ses moyens de défense. Son encaisse or passa de 484 m. en juin 1932 à 502 en décembre de la même année, et à 513 m. à la fin de février. Le stock de devises diminue rapidement n'étant à la fin de février 1933 que de 84 m., cependant que la couverture statutaire accuse une légère hausse arrivant au niveau de 46,3 p. 100 à la même date et ceci grâce à la réduction du total des exhibités de la Banque.

Le 31 décembre 1932, le total de l'émission du Trésor s'élevait à 322 m. (313,5 m. le 10 mars 1933), ayant augmenté au cours de l'année de 86 m., en même temps que les avances de la Banque à l'État passèrent de 20 à 90 m., donc de 70 m. pour ne pas changer dans les premiers mois de 1933.

Ces deux postes dégagèrent un revenu important pour le Trésor égal à 156 m., moins le coût de la frappe des 86 m. de monnaies. Ces sources ne peuvent donner de revenu brut à l'État sur les bases législatives actuelles, que de 84 m., et encore leur exploitation à fond ne serait point désirable pour la sécurité monétaire.

Le Trésor possède des réserves dans des banques et entreprises, parmi les premières par exemple le compte courant à la Banque de Pologne était de 12,2 m., à la fin de 1932, et les placements dans la Banque de l'Économie Nationale et dans la Banque Agricole de l'État restant toujours très élevés. Ces réserves toutefois ne sont pas toutes très liquides et ne suffiront pas probablement, comme par le passé, à couvrir les déficits en vue. L'endettement intérieur de l'État est très faible, mais le marché financier est incapable d'absorber un emprunt à long terme quel qu'il soit, il ne reste donc que l'émission de bons du Trésor ou des monnaies. Le premier moyen, surtout si les bons n'étaient pas à échéance trop courte, comme on le projette actuellement, pourrait différer les difficultés de trésorerie et faire gagner du temps. Il ne présenterait aucun danger pour la monnaie dans le plus proche avenir.

La loi du 27 mars 1933 (D. U. R. P., p. 172) autorise le Ministre des Finances à émettre des bons du Trésor, à échéance ne dépassant pas une année, jusqu'à concurrence de 200 m. de zl.

Si les déficits se maintiennent à leur niveau de 1932, ce qui est probable, il ne s'agirait que de 200 m. de zl. à se procurer. Même si c'était l'émission seule des monnaies qui serait employée à boucler les trous budgétaires, hypothèse la plus dangereuse et en même temps la moins probable, elle ne pourrait en espace d'une année épuiser les réserves de la Banque et ébranler à elle seule la situation du zloty.

Le second danger capable de menacer la stabilité du change polonais, c'est la balance des paiements défavorable. Ici on entre dans un domaine où les évaluations sont souvent hypothétiques et en tout cas incertaines, et où le facteur psychologique joue un rôle trop grand pour permettre des prévisions sûres, basées sur les chiffres.

Le professeur Rybarski étudia cette question dans son ouvrage récemment paru¹ et arrive à des conclusions pessimistes. On évalua l'endettement total net de la Pologne au 31 décembre 1930 à 8,876 m. de zl. Il a diminué depuis s'il s'agit de dettes privées et augmenté quant aux autres, si bien que le total n'a pas changé beaucoup depuis cette époque. Le service annuel des dettes extérieures se monte théoriquement à environ 500 m ; mais ceci ne veut pas dire que toute cette somme soit versée par la Pologne, parce que certains créanciers y laissent leurs profits en augmentant leur capital, d'autres par contre ne tirent parfois aucun revenu des entreprises possédées par suite de la crise. En y ajoutant les autres postes de la balance, à l'exclusion des échanges de marchandises, on obtient le montant négatif de 287 m., M. Rybarski affirme que les chiffres du commerce extérieur publiés par l'office Central de statistique ne sont pas complets, et, qu'en faisant entrer en ligne de compte le total des échanges commerciaux, l'excédent de 1930 ne serait que de 68 m. Il en ressort

1. *L'avenir économique de la Pologne.* p. 32 s

qu'en 1930, la Pologne a dû puiser dans son stock d'or et de devises ou même dans celui de ses propres monnaies pour un montant dépassant 200 m., afin de couvrir le déficit de la balance des paiements.

On constate que la balance des trois dernières années était déficitaire et qu'elle ne peut être rétablie de sitôt. La diminution de l'encaisse de la Banque confirme la justesse de ces constatations, mais elle englobe aussi les retraits de capitaux étrangers et la thésaurisation intérieure.

Pour combattre cette thésaurisation, les banques restreignent depuis 1932 les ventes de monnaies étrangères et de l'or, non justifiées par les besoins du commerce extérieur, si bien qu'une amélioration se fait sentir dans ce domaine¹. En outre, les retraits de capitaux étrangers, qui se poursuivaient jusqu'à l'été 1932, se sont arrêtés depuis, et ceux qui restent encore ne pourront quitter aisément le pays, étant pour la plupart immobilisés, par exemple, sous forme d'entreprises possédées.

La passivité de la balance des paiements, tout en continuant, ne sera pas d'un montant aussi élevé que par le passé (autant qu'on peut prévoir) et en tout cas ne semble pas pouvoir, même une inflation du Trésor y aidant, ébranler prochainement la base toujours solide du zloty. Les troubles monétaires à l'étranger ne peuvent porter du mal au change polonais auquel elle ne servent presque plus de couverture.

Le plus proche avenir ne semble pas pouvoir menacer la stabilité monétaire en Pologne dont les bases, surtout après 1927, sont restées très fermes. L'armature financière du pays, malgré son faible développement économique ou peut être justement grâce à cette faiblesse résiste avec succès aux difficultés de la crise qui prend un aspect très aigu en Pologne.

La comparaison avec les autres pays, plus prospères économiquement, qui ne purent cependant éviter de troubles monétaires, marque l'énorme progrès accompli par la Pologne dont la première inflation fit scandale à

1. Compte rendu de la Banque pour 1932, p. 25.

l'étranger. Elle ne saurait toutefois rester longtemps seule sous un régime de monnaie saine qui passe actuellement pour exceptionnel. Il faut espérer que son exemple, ainsi que celui de quelques autres pays, inciteront tous les États à faire l'effort nécessaire pour rentrer dans la voie juste qu'ils ont abandonnée.

CHAPITRE IV

SA POLITIQUE DE CRÉDIT¹

L'activité dans le domaine du crédit des instituts d'émission dans leur stade de développement actuel présente une importance presque égale à celle du domaine monétaire.

En fait, les deux sont strictement liées, si bien que la situation monétaire d'une banque influe sur sa politique de crédit et en dépend en même temps. Quoique c'est toujours la même banque qui les exerce avec des moyens parfois communs, les deux champs d'action se laissent non seulement délimiter facilement, mais souvent même opposer.

Il en est ainsi lorsque un danger pressant vient menacer l'organisme financier du pays et que l'institut d'émission se voit forcé de choisir, faute de pouvoir leur faire face à la fois, entre le devoir découlant de son rôle de banque centrale et celui de veiller à la stabilité monétaire.

Pour ne pas quitter le terrain polonais, on y trouve des exemples éclatants en 1921 et 1925. Dans le premier cas, la Banque d'émission qui était alors la Caisse Nationale de Prêts abandonnait la réserve qui lui était propre auparavant dans son activité créditrice et inaugurait une politique de crédit libérale. La monnaie fut sacrifiée au développement économique du pays. L'autre exemple, à l'époque du fléchissement du zloty et d'une violente crise bancaire, montre la Banque de Pologne se refusant catégoriquement à venir en aide aux banques en détresse pour

1. Les statistiques sans renvoi sont empruntées toutes aux comptes rendus de la Banque.

pouvoir être à même d'entreprendre une action énergique ayant pour but le redressement monétaire.

Ces exemples sont tirés de situations anormales ; d'habitude l'antagonisme des deux fonctions n'est pas tellement vivace pour que la Banque d'émission ne puisse les pratiquer, toutes deux, avec de grandes chances de réussite. Une politique de crédit prudente et prévoyante évitera les difficultés monétaires, à l'exception évidemment des cataclysmes économiques ou politiques (guerre) et, partant, en profitera pour assurer son propre essor. D'autre part, l'activité monétaire, pratiquée avec libéralisme ne gênant pas les mouvements des capitaux et assurant la stabilité et la sécurité de la monnaie par des moyens appropriés, aidera puissamment le pays à se procurer le crédit qui lui est nécessaire.

On peut donc dire que les deux fonctions d'une banque d'émission ressemblent un peu à la lutte des classes, opposant les intérêts immédiats des patrons et des ouvriers. Plus on regarde ces phénomènes d'en haut et dans la perspective du temps, plus on voit les antagonismes s'estomper, tandis que les intérêts communs prennent du relief et gagnent en profondeur.

Concilier les rôles différents de la banque ressort du domaine de l'art bancaire. Il demande une connaissance parfaite des buts visés, des moyens dont on dispose, du milieu qui sert de cadre à l'activité de la banque, et enfin, il ne faut pas l'oublier, comme pour tout art du talent inné.

Nous allons étudier d'abord le milieu qui sera dans l'occurrence le marché monétaire polonais, ensuite les instruments de la politique de crédit, pour nous attacher enfin particulièrement à la politique de la Banque, telle qu'elle fut pratiquée, en essayant d'en dégager les buts poursuivis et de retracer les résultats effectivement obtenus.

SECTION I. — **Le marché monétaire polonais.**

§ 1. — **Généralités.**

Le marché monétaire c'est celui où s'offrent et se demandent les prêts de monnaie à court terme. Si on oppose le

crédit à court et à long terme, il faut se décider *eo ipso*, où placer celui à terme moyen.

Vu les usages spécifiques polonais, nous comprendrons dans le premier les prêts qui ne dépassent pas deux années ; ceci nous permettra de ne pas en exclure certains crédits agricoles et d'autres opérations qui, tout en n'étant plus du domaine de la Banque de Pologne, sont de celui des autres instituts de crédit à court terme.

La spécialisation des banques polonaises n'étant pas très poussée et l'institut d'émission de son côté détenant un portefeuille-titres qui présente des placements à long terme, nous aurons à nous occuper aussi, quoique incidemment, du marché financier. Les lecteurs désireux d'avoir des informations plus complètes dans cette matière les trouveront dans l'excellent ouvrage de M. Guterman¹ et dans celui de M. Szelagowski².

Le marché monétaire polonais se distingue des autres par certaines particularités qui lui son propres. Ajoutons, avant de les passer en revue, que ce marché est dans un stade de développement peu avancé, qu'il subit des changements et des fluctuations assez violentes, bref, que son état actuel ne sera pas celui de demain, n'ayant rien de définitif.

Toutefois, les conditions géographiques de la Pologne et ses éléments ethniques possèdent un caractère, sinon immuable (la situation géographique d'un pays, dans son sens économique, peut évoluer et subir des changements très profonds) du moins stable ; on peut donc distinguer les traits plus ou moins durables du marché et d'autres qui ne sont que passagers ou accidentels.

Ainsi, ce marché conservera son importance exclusivement locale, aussi bien aujourd'hui que demain, ce sera en outre un de ceux qui attirent les capitaux de l'étranger, faute d'en avoir assez soi-même. Le fond paysan de la population fera prévaloir les placements sous forme de dépôts d'épargne sur ceux en valeurs mobilières. Ces der-

1. *L'organisation du crédit en Pologne.*

2. *Le marché financier polonais.*

nières ne prendront un développement considérable que si l'essor du commerce avec la Russie place la Pologne dans la situation avantageuse d'un pays de transit. Alors seulement, les opérations commerciales augmentant, celles de la bourse des valeurs les suivront. Ceci est d'autant plus vrai que ce sont les éléments juifs qui prédominent à la bourse et leurs ressources sont en raison directe de l'essor du commerce qui fait surtout vivre la population juive, aussi bien en Pologne, qu'ailleurs.

La thésaurisation et l'importance du marché privé dont nous expliquerons tout à l'heure la signification dépendent du niveau culturel de la population, de l'abondance des capitaux disponibles et des lois en vigueur, tous éléments pouvant être modifiés par l'effort persévérant des dirigeants du pays.

Une saine politique bancaire, la sécurité des fonds déposés, un contact plus étroit entre les instituts de crédit et les grandes masses des petits épargnants, une éducation économique enfin de ces derniers pourraient facilement les amener à changer leurs habitudes de thésaurisation. Les masses rurales ne sont ni tellement méfiantes, ni récalcitrantes à tout progrès pour qu'il ne puisse être réalisé. Évidemment, la crise actuelle n'est pas de nature à faciliter la tâche ; raison de plus pour multiplier les efforts.

Le marché privé qu'on pourrait qualifier « hors banque », parce qu'il consiste justement en des opérations de crédit sans l'intermédiaire des banques, tient à deux causes principales. Le manque de capitaux libres en Pologne n'a jamais permis de satisfaire à tous les besoins de crédit qui s'y faisaient sentir. Ces besoins d'ailleurs sont souvent injustifiés économiquement, émanant d'entreprises mal gérées ou sans avenir ; rien d'étonnant donc qu'ils soient mal vus des banques. D'autre part, la réglementation du taux maximum par la loi ne permet pas aux banques de payer des intérêts aux déposants aussi élevés que ne les ferait un débiteur, simple particulier. Une fraction de demandeurs de crédits et de capitalistes prêts à l'offrir est donc amenée à s'entendre en dehors de l'organisme bancaire. Le taux prélevé dans cette sorte d'opération

est bien supérieur à celui admis par la loi, impuissante à étendre son contrôle dans ce domaine. Ainsi les lois sur l'usure produisent un effet contraire à celui qu'elles s'étaient proposées.

Le développement du marché privé prouve que l'appât du gain élevé prend souvent le dessus sur le souci de la sécurité. Ceci tient au fait que la classe moyenne est bien peu nombreuse en Pologne, et c'est cette classe qui préfère d'habitude un taux raisonnable avec toutes garanties de sécurité aux autres placements moins sûrs.

La suppression de la réglementation du taux d'intérêt par voie légale et une publicité plus grande, accompagnée d'une gestion prudente des fonds de la part des banques, seraient en mesure de dissiper la méfiance du public à leur égard et de combattre avec succès ce phénomène, primitif et malsain à la fois, qu'est le marché privé.

Il ne faut pas croire tout de même que cette suppression de la réglementation du taux sera chose faite de sitôt, car elle représente une pièce maîtresse du système pratiqué en Pologne par l'État, qui est celui d'étendre un vaste contrôle sur l'économie privée. Le rôle prépondérant des banques d'État représente un trait saillant de l'économie polonaise.

Le système, auquel nous venons de faire allusion dont les causes immédiates dans le domaine du crédit seront exposées plus loin trouve des racines profondes dans les transformations du monde économique moderne. Si en Pologne ces transformations sont plus visibles qu'ailleurs, c'est surtout parce qu'elle présentait en 1918 une « *tabula rasa* » quant à ses institutions ; on y inscrivit donc ce que les contingences et les besoins du moment dictaient. Sa situation géographique et politique joua aussi dans son évolution un rôle important. Les pays à l'armature bien assise et cristallisée, voire figée, n'aiment la changer que si les besoins s'en font sentir d'une façon impérieuse. Les changements accompagnés de destruction sont toujours pénibles pour les peuples à l'esprit constructeur et traditionaliste.

Il est évident en tout cas qu'on ne peut juger une insti-

tution mauvaise parce qu'elle est neuve, le raisonnement contraire étant aussi faux, ni prétendre de même qu'une autre est bonne, rien que parce qu'elle l'était réellement autrefois. Dans l'époque de transition qui est la nôtre, les jugements autoritaires risquent d'avoir également ce caractère de transition. Les transformations que l'on perçoit un peu partout seront-elles durables, autrement dit, seront-elles bien adaptées aux nouveaux besoins de la vie ?

Que l'avenir se charge d'y répondre.

Le dernier trait caractéristique du marché polonais c'est son compartimentage étanche et rigide. Avant de le tracer, citons les remarques du professeur Rist ¹ à ce propos, concernant les marchés monétaires en général.

« Il y a autant de compartiments dans le marché monétaire qu'il y a de différences dans les besoins pour des échéances déterminées, qu'il y a de différences dans les disponibilités de fonds des banques... »

« Aussi, il y a à la fois unité et multiplicité dans ce marché. La multiplicité tient à la différence de taux dans les différents compartiments, mais l'unité résulte de la réaction presque immédiate que ces différents taux exercent les uns sur les autres. »

Rien de cela en Pologne pour les raisons suivantes. Le taux de la Banque de Pologne s'inspire non seulement de la situation du marché intérieur, mais aussi de l'état de son encaisse; il diffère tellement des autres que son élévation ou son abaissement ne peut avoir d'influence directe sur les autres. Le taux légal, qui est celui pratiqué de règle par les banques privées, s'inspire de la politique du Gouvernement et comme tel se propose d'influencer plutôt que de subir la pression du marché. Dans la fixation du taux des banques d'État le Ministre des Finances a son mot à dire, il ne résulte donc pas du jeu libre des facteurs économiques comme celui du marché privé qui se trouve dès lors dans une situation exceptionnelle. Ce ne sont pas les différentes catégories d'opérations qui divisent le marché polonais, mais les différents organismes qui les exercent.

1. *Les banques d'émission*, pp. 220-221.

Les compartiments sont non seulement très marqués par les différences énormes des taux, mais, chose plus caractéristique, ne s'influencent pas réciproquement. Si leur mouvement de longue durée suit la même pente, ceci tient aux mêmes conditions économiques en général. Les différences de taux, élément quantitatif, diminuent en même temps que la capitalisation et l'épargne progressent.

Le taux d'escompte.

Date.	La Banque de Pologne.	Les banques privées.	Le marché hors banque à Lodz.
31-XII-1924.	10 %	42 %	54 %
31-XII-1929.	8,5 %	13 %	17,5 %

La rigidité du marché, élément qualitatif, persiste toujours et demande pour disparaître des transformations structurelles introduisant plus de liberté, ainsi que certains procédés techniques augmentant son élasticité ¹.

§ 2. — Organisation.

A. — *Les banques d'État.*

1. Leur raison d'être — Le marché monétaire polonais est constitué par la Banque de Pologne, les banques d'État, les banques privées, les banques et les caisses d'épargne communales et les coopératives de crédit.

En laissant de côté la Banque de Pologne, nous passons aux banques d'État au nombre de trois, si on ne tient compte que de celles qui le sont ex definitione et non pas seulement appartenant à l'État en fait. Ce sont la Banque de l'Économie Nationale, la Banque Agricole de l'État et la Caisse Postale d'Épargne.

L'ingérence de l'État dans la vie économique s'est trouvée partout considérablement grossie après la guerre. Cette situation transitoire ailleurs se transforme en Pologne peu à peu en un état durable. Si l'impulsion première était donnée par des Gouvernements plus ou moins socialistes,

1. Cf. L'article de M. H. Nowak. Le problème de la réorganisation du marché monétaire, publié dans la *Pologne économique*, 1930, n° 26.

cette politique fut continuée ensuite par d'autres, ayant des raisons d'être dans la situation même de la Pologne.

La carence de l'initiative et le manque des institutions privées, en même temps que les besoins impérieux de reconstruction et d'organisation dans tous les domaines de la vie, imposaient à l'État des devoirs dont il s'est chargé effectivement.

La première inflation détruisit et désorganisa complètement les banques et autres instituts de crédit privés. Ils perdirent leurs fonds et la confiance du public, aussi furent-ils dans l'impossibilité de jouer un rôle tant soit peu important dans la reconstruction du pays après la première stabilisation. D'autre part, l'économie privée habituée à l'aide que lui prodiguait la P. K. K. P. s'adressait volontiers aux corps publics pour leur demander un appui financier.

Au moment où les capitaux libres étaient presque inexistant, c'est-à-dire en 1924, l'État s'en trouva le seul grand détenteur, force lui fut donc de ne pas seulement compléter les organisations privées, comme s'était dans son plan, mais de les suppléer. Avec l'épargne renaissante, une répartition des champs d'action s'était progressivement opérée entre les institutions privées et publiques et aussi au sein de ces dernières, conformément au rôle que leur avaient assigné leurs statuts respectifs.

2. La banque de l'Économie Nationale. — Cet établissement fut créé à la suite d'une fusion de trois banques existant antérieurement, Polski Bank Krajowy, Panstwowy Bank Odbudowy et Zaklad Kredytowy Miast Malopolskich (la Banque Nationale Polonaise, la Banque de Reconstruction de l'État et l'Institut de Crédit des Villes de la Petite Pologne), par l'ordonnance du Président de la République du 31 mai 1924 (D. U. R. P., p. 478).

Le rôle de la Banque, tel que le définit le § 5 de l'ordonnance citée, consiste :

« A accorder du crédit à long terme par l'émission de lettres de gage, d'obligations communales ¹ et de chemins

1. Le terme « communal » en polonais englobe toutes les administrations territoriales autonomes et non seulement les communes proprement dites.

de fer, ainsi que d'obligations bancaires pour les besoins de l'industrie ; à soutenir les institutions de crédit communales ; à soutenir l'activité de construction d'immeubles et la reconstruction du pays, ainsi que d'effectuer toutes les fonctions bancaires, tenant compte surtout des besoins de l'État et des entreprises publiques. »

La désorganisation du marché monétaire après la première stabilisation avait décidé la Banque à sortir du cadre prescrit par son statut, en effectuant des opérations à court terme destinés non seulement aux institutions publiques, mais aussi à l'économie privée. Ces opérations perdent en importance en même temps que leur besoin disparaît et la Banque s'oriente, surtout à partir de 1927, vers l'activité que lui assigne son statut, à savoir : distribuer le crédit à long terme et porter son aide en premier lieu aux entreprises d'État et d'utilité publique.

Voici quelques postes des bilans de la Banque (en millions de zl).¹

	31-XII 1924	31-XII 1926	31-XII 1928	31-XII 1930	31-XII 1931
Portefeuille commercial.	48	73	176	165	163
Comptes courants débiteurs	8	59	65	114	126
Prêts à long terme en numéraire	14	283	465	698	758
Prêts en lettres de gage et en obligations	67	206	584	735	792
Capitaux propres	40	51	195	208	214
Placements du Trésor	2	317	388	509	507
Dépôts et soldes créditeurs	67	151	325	244	239
Total du bilan	221	787	1.665	2.039	2.125

Répartition des crédits à court terme (fin d'année).

	1927	1928	1929	1930
Crédits pour les besoins publics	32,2	97,9	127,9	126,0
Crédits pour les besoins privés	199,4	197,8	198,8	191,0
Total	255,6	307,9	326,7	317,1
Crédits à court terme en p. 100 du total du bilan	19 %	18 %	19 %	15 %

En même temps que les crédits à court terme accordés à l'économie privée décroissent aussi les dépôts autres que

1. *Petit annuaire statistique*, p. 73 ; compte rendu de la Banque pour 1930 ; Guterman. *Op. cit.*, p. 214 bis.

ceux du Trésor public, rendant ainsi à la Banque sa physiologie propre.

Son importance dans l'organisme bancaire polonais se traduit dans le relevé suivant.

*Total des capitaux propres des différents instituts de crédit
en millions de zlotys.*

	1927	1930	1931
La Banque de Pologne.	245	264	264
La Banque de l'Économie Nationale.	149	208	214
Les banques par actions.	198	276	266

Les capitaux propres de la Banque équivalaient à 612 m. de francs français en 1931 et pouvaient être comparés à ceux des quatre grandes banques anonymes françaises, s'approchant surtout de ceux de la Société Générale.

3. La Banque Agricole de l'État. — Elle fut fondée par le décret du chef d'État du 5 février 1919 (D. P. P. P., p. 134). Après plusieurs changements de statut, ses tâches furent fixées en 1928 comme suit ¹ :

« Veiller au développement de l'agriculture, des industries agricoles, du niveau économique des agriculteurs en général ; organiser le crédit agricole pour les agriculteurs petits et moyens, soutenir et diriger le parcellement, la colonisation, les améliorations et les régularisations ; administrer les fonds destinés aux buts ci-dessus et restant à la disposition des organes du Gouvernement. »

Son développement régulier ne date que de 1924, mais c'est surtout à partir de 1927 qu'il marque un progrès considérable.

*Différents postes des bilans de la Banque Agricole de l'État
à la fin de l'année et en millions de zlotys.*

	1924	1926	1928	1930	1931
Portefeuille commercial	4	17	46	112	103
Comptes courants débiteurs	—	8	22	32	25
Différents prêts	7	27	123	139	116
Prêts en lettre de gage et en obligations.	—	8	154	323	338
Capitaux propres.	3	15	140	159	166
Placements du Trésor public.	9	23	50	88	88
Dépôts et comptes courants créditeurs.	—	11	54	62	57
Total du bilan	24	93	523	917	917

1. Guterman. *Op. cit.*, p. 218.

La spécialisation de la Banque Agricole consiste à ne s'occuper que de l'agriculture, mais dans ce domaine elle se sert de toutes sortes d'opérations bancaires, ainsi : de l'escompte, de prêts à court terme en numéraire et en marchandises, de crédits directs et indirects, de prêts à long terme par voie d'émission de titres, etc. Toutes ces fonctions ne semblent pas être destinées à disparaître, étant donné qu'elles servent toutes à remplir les tâches incombant à la Banque. Il ressort toutefois des chiffres pour les dernières années que les prêts à long terme gagnent en importance et que les dépôts, autres que ceux de l'État, diminuent. Ceci prouverait que la Banque devient de plus en plus un institut purement étatique faisant face en premier lieu aux besoins de l'agriculture en crédits à long terme.

4. La Caisse Postale d'Épargne. — Créée le 7 février 1919 (D. P. P. P., p. 163), elle fut réorganisée par l'ordonnance du 27 juin 1924 (D. U. R. P., p. 545). Son but principal est de drainer, pour les faire fructifier ensuite, les épargnes dans tout le pays ; cette tâche lui est facilitée par le fait qu'elle est desservie par les bureaux de poste au nombre de 4.000 environ moyennant une indemnité annuelle forfaitaire. Elle fait une propagande intense et adroite¹ pour développer l'esprit d'épargne en général et pour attirer en particulier les épargnants à ses guichets.

La Caisse créa un organisme destiné à grouper les épargnes des émigrés polonais, nommé Caisse Polonaise de Protection dont les lettres initiales en polonais sont les mêmes que les siennes, à savoir P. K. O. Outre le siège social à Varsovie, la nouvelle P. K. O. comprend une succursale à Paris organisée en 1930 (logée dans un immeuble lui appartenant en propre, 31, rue Goujon) avec trois agences en France, une autre à Buenos-Aires, et une troisième, en train d'être organisée, en Palestine. Les dépôts d'épargne dans la succursale de Paris se montaient à la fin de 1932 à 9 m. de frs.

Les résultats de la propagande de l'épargne donnèrent

1. Szclagowski. *Op. cit.*, p. 17 s.

des résultats satisfaisants qu'on peut suivre en examinant le nombre de livrets d'épargne à la Caisse Postale et le montant de dépôts qu'ils représentent.

Année.	Nombre de livrets.	Montant des dépôts d'épargne en millions de zlotys.	Montant par livret en zlotys ¹ .
1924.	57.793	7,6	131
1925.	81.628	12,6	154
1926.	113.201	24,6	217
1927.	179.643	67,6	376
1928.	298.343	122,2	410
1929.	434.305	172,9	400
1930.	605.547	253,7	419
1931.	761.350	332,2	436
1932.	953.434	444,8	467

Il y a actuellement 1 livret par 34 habitants. La confiance dont jouit la Caisse lui assure un essor continu, malgré la crise sévissant depuis 1929.

Un autre but que se propose de réaliser la Caisse c'est de développer dans le pays l'usage des chèques postaux. Les opérations effectuées par ce moyen sans l'intermédiaire du numéraire gagnent toujours en importance ; leur montant mensuel a atteint en 1932, 30 p. 100 de celui de la circulation monétaire.

Si la Caisse joue un rôle considérable sur le marché monétaire par le montant des dépôts qu'elle détient, son importance comme distributeur de crédit à court terme est nulle. Elle est un transformateur de capitaux mobiles en d'autres immobilisés pour un temps plus ou moins long. La Caisse effectue cette opération en achetant des lettres de gage ou obligations émises par les deux autres banques d'État, et, pour un montant moins élevé, en faisant des placements dans ces banques. Le portefeuille-titres de la Caisse fut au 31 décembre 1932 de 423,0 m. de zl., tandis que les crédits directs atteignirent à peine 18 m.

Toutes les trois banques sont donc des créateurs importants de crédit à long terme, mais, tandis que les deux premières se servent de fonds qui représentent l'épargne forcée

¹. Szelagowski. *Op. cit.*, p. 21, et T. Dziekonski, article publié dans *La Pologne économique*, 1933, n° 8.

du pays, provenant en dernier lieu des impôts, la Caisse n'utilise que l'épargne volontaire et c'est là son immense avantage. Une gestion prudente lui assure une liquidité parfaite des fonds qui lui sont confiés et ceci, joint à leur grande sécurité, explique, entre autres raisons, la popularité de cette institution dans le pays.

*Les principaux postes des bilans de la Caisse Postale¹
à la fin de l'année et en millions de zlotys.*

	1924	1926	1928	1930	1931
Placements dans les banques					
d'État.	—	20	24	17	24
Prêts à court terme	20	26	33	16	15
Portefeuille-titres.	11	37	179	313	361
Comptes courants créditeurs . .	37	104	194	178	178
Dépôts d'épargne.	8	25	122	254	332
Capitaux propres.	5	4	17	24	—

La Caisse Postale ne possède pas de capital social.

En jetant un coup d'œil sur l'activité des banques d'État, on constate aisément que chacune à un champ d'action bien délimité qui, bien observé, évite de faire double emploi. En s'occupant surtout des opérations à long terme, ces banques n'arrivent pas moins, grâce aux importants fonds dont elles disposent, à jouer aussi un rôle important sur le marché monétaire.

B. — *Les banques privées.*

Nous connaissons déjà les étapes franchies par les banques privées à travers les vicissitudes monétaires. Jusqu'en 1924 leur nombre augmentait en raison inverse de leurs capitaux propres et des fonds à leur disposition. A partir de 1924 commence la période de réorganisation rendue d'abord malaisée par la seconde inflation et la crise bancaire de 1925 ; depuis la seconde stabilisation, l'assainissement prend un aspect plus régulier.

La loi bancaire du 17 mars 1928 (D. U. R. P., p. 320) unifia leur régime juridique ; elle introduisit le système

¹. *Annuaire statistique*, IV, 308, V. p. 288, et *Petit annuaire statistique*. II, p. 75.

de concession pour la création de tout établissement bancaire, ainsi que de ses succurales (art. 7), les coopératives de crédit en étant seules dispensées. L'activité des banques est soumise à un contrôle sévère de la part du Ministre des Finances, qui l'exerce conjointement avec celui de l'Intérieur quand il s'agit de banques communales et de monts-de-piété (art. 97). Les banques de crédit à long terme sont soumises à une surveillance continue exercée par un commissaire du Gouvernement nommé auprès de chacune de ces institutions à leur compte (art. 100).

ART. 99. — Lorsque l'activité d'un établissement est contraire aux lois ou à son statut, ou bien lorsqu'elle est nuisible à l'intérêt public le Ministre des Finances peut :

1^o Nommer auprès de l'établissement et au compte de celui-ci un commissaire qui aura pour tâche de surveiller le fonctionnement de la banque dans les limites édictées par le Ministre ;

2^o Suspender les administrateurs des banques dans l'exercice de leurs fonctions et ordonner simultanément la convocation de l'assemblée générale et l'établissement d'une administration forcée jusqu'à l'élection des nouveaux administrateurs ;

3^o Retirer de la concession octroyée les opérations demandant une autorisation spéciale ;

4^o Retirer la concession générale et mettre en liquidation l'établissement de crédit.

Les décisions 3^o et 4^o sont prises en commun avec le Ministre du Commerce et de l'Industrie et celui de la Justice ; quand elles concernent des institutions de crédit à long terme, elles sont prises en vertu d'une résolution du Conseil des Ministres. »

La loi fixe le minimum du capital social que doit posséder un établissement bancaire.

L'ingérence de l'État ne s'arrête pas là ; dès le mois de mai 1924, des lois ou ordonnances sur l'usure fixaient le taux maximum autorisé dans toutes les opérations de crédit ou dans celles seulement effectuées par des banques.

Les lois sur l'usure concernant les banques.

Source légale.				Taux établi.
Ordonnance du 29 mai	1924	(D. U. R. P. p. 574)	24	%
— 30 juin	1926	(« p. 381)	18	%
— 7 septembre	1926	(« p. 556)	16	%
— 16 décembre	1926	(« p. 746)	15	%
— 28 février	1927	(« p. 173)	14	%
— 9 avril	1927	(« p. 359)	13	%
— 30 mai	1927	(« p. 469)	12	%
— 25 avril	1929	(« p. 282)	13	%
— 11 février	1930	(« p. 70)	12	%
— 15 juillet	1930	(« p. 424)	11	%
— 7 novembre	1932	(« p. 841)	9,5	%

Les lois figeaient en quelque sorte le taux pratiqué par les banques qui ne descendaient que rarement au-dessous du maximum légal. Les banques d'État pratiquaient un taux se trouvant entre celui des banques privées et celui de l'institut d'émission.

Malgré la gêne ressentie par les établissements de crédit privés par suite de cette réglementation et en dépit de la concurrence que leur faisaient les banques d'État drainant l'épargne nationale, ils purent se raffermir et se développer. La meilleure preuve en est dans leur résistance contre la crise actuelle. Leur essor toutefois n'est pas comparable à celui des établissements publics, si bien que l'organisme bancaire privé paraît toujours être très anémique. La liquidation d'une douzaine de banques faibles qui est en train de s'opérer aura une répercussion salutaire sur celles qui restent. Il ne restera alors que 43 banques privées en Pologne, c'est-à-dire 35 p. 100 de leur nombre de 1925, chiffre qui est encore trop élevé. La concentration des banques leur permettra de réduire les frais d'administration; elles travaillent presque toutes à l'heure actuelle à perte.

Réseau de banques de crédit à court terme en Pologne¹.

Date.	Banques publiques.	Banques privées		Total des banques privées.
	Sièges sociaux et succursales.	Sièges sociaux.	Succursales.	
31-XII-1926	76	71	218	86
« 1927	81	56	175	70
« 1928	86	54	176	61
« 1929	88	51	164	58
« 1930	87	49	136	61
« 1931	89	49	110	61

1. *Petit annuaire statistique*, p. 76, et *La Pologne économique*, 1933, n° 5.

*Bilans des banques privées par action de crédit à court terme¹
en millions de zlotys.*

	1927	1929	1931 ^a
Portefeuille commercial.	530	819	469
Crédits à découvert.	491	750	521
Avances à terme	11	15	20
Portefeuille-titres	37	49	80
Capitaux propres	198	278	266
Dépôts et soldés créditeurs.	645	311	583
Réescompte et nantissement de titres	264	323	265

a) Bilans bruts.

En 1931, les crédits à découvert dépassent les crédits d'escompte, constituant un changement très dévaforable au point de vue de la liquidité des actifs.

C. — *Les autres instituts de crédit.*

Les banques et les caisses d'épargne communales, ainsi que les coopératives de crédit, complètent la liste des institutions s'occupant de faire fructifier l'épargne nationale sous forme de crédits à court terme.

Le marché privé jouant un rôle considérable en Pologne échappe aux investigations de la statistique. Le seul qui avait un caractère tant soit peu normalisé était celui de Lodz ; le volume des opérations qui s'y effectuaient n'était pas connu, mais seulement le taux pratiqué qui servait de barème de la situation du marché privé dans tout le pays. La crise actuelle dont l'industrie textile de Lodz se ressent particulièrement, le désorganisa, si bien qu'actuellement les informations sur le marché hors banque sont absolument insuffisantes pour l'étudier. Il est bien certain en tout cas que l'abaissement du taux officiel, ainsi que la disette du crédit que ressentent les entreprises ne disposant pas de papier bancable, ne sont pas de nature à le faire disparaître.

Il existe à l'heure actuelle quatre banques communales en Pologne, la Banque Communale Polonaise à Varsovie, la Banque Communale de Crédit à Poznan, la Banque

1. *Petit annuaire statistique*, II, p. 76 et *La Pologne économique*, 1933, n° 5.

Départementale de Prêt à Poznan et la Caisse Régionale de Prêts de Poméranie à Torun. Les deux dernières ont une importance strictement locale, leur activité n'englobant qu'un seul département et n'ayant pas de personnalité juridique propre. Voici quelques données concernant leur activité à la fin de 1929 (en millions de zl.)¹.

	Capitaux propres.	Dépôts.	Crédits à long terme.	Autres crédits.
Banque Communale Polonaise .	5,9	20,7	31,0	63,4
Banque Communale de crédit .	3,2	27,7		
Banque Départementale de Prêts	3,0	1,5		
Caisse Régionale de Prêts . . .	0,3	0,9		

Clients des banques communales.

	Prêteurs.	Emprunteurs.
Caisses d'épargne	7 %	17,8 %
Administrations territoriales autonomes .	8,6 %	69,1 %
Institutions de droit public	78,6 %	13,1 %
Autres	5,7 %	

Le rôle de ces banques consiste en premier lieu à venir en aide aux administrations autonomes territoriales en complétant l'activité de la Banque de l'Économie Nationale, surtout quand il s'agit d'opérations à court et moyen terme. La plus grande part des fonds dont elles disposent leur est confiée par les institutions d'État et celles de droit public (institutions d'assurances sociales par exemple).

Au-dessous des banques communales se trouvent d'autres instituts de crédit, tels que les caisses d'épargne communales et les caisses de prêts et d'épargne des communes rurales.

Les premières, sous leur régime juridique actuel (ord. du 13 avril 1927, D. U. R. P., p. 339, complétée par une autre du 26 mars 1928, D. U. R. P., p. 424), sont organisées par les administrations territoriales autonomes, à l'exception des communes rurales, sur le territoire desquelles s'étend leur activité, mais possèdent une personnalité juridique propre. La loi assure à ces établissements une indépendance à l'égard des autorités afin qu'ils puissent mieux remplir leurs tâches, mais elle tend en même temps

3. Guterman. *Op. cit.*, p. 458 s.

à réglementer leur activité, dans le même but d'ailleurs.

Elles remplissent la fonction de collecteur d'épargne et de distributeur de crédit parmi la population à ressources modestes. Leur situation à la fin de 1928 se présentait comme suit (en millions de zl.) ¹

Nombre d'établissements.	Capitaux propres.	Capitaux empruntés.				Prêts aux communes.
		Total.	Des banques d'Etat.	Des particuliers	Crédits d'escompte.	
316	43,6	432,3	45,3	286,2	214,2	29,2

Les dépôts dans les caisses d'épargne ont passé de 358,7 m. de zl. à la fin de 1928 à 611,4 m. au 30 septembre 1932, présentant aux mêmes dates 14 p. 100 et 24 p. 100 du total des dépôts dans le pays. Ceci montre leur importance grandissante dans le marché monétaire.

Les caisses de prêts et d'épargne des communes rurales forment une catégorie à part des caisses d'épargne. Elles sont destinées à apporter une aide financière aux populations agricoles surtout dans les communes ne possédant pas de coopératives de crédit. Leur statut est fixé par la loi (ord. du 30 décembre 1924, D. U. R. P., p. 1069, et celle du 13 mars 1925, D. U. R. P., p. 239) d'une façon analogue à celle des autres caisses. Il est naturel que ces institutions soient très nombreuses avec des capitaux modiques, étant donné que leur activité se limite à une commune rurale. Les chiffres suivants, se reportant à la fin de 1928, nous montrent leur situation ².

Millions de zlotys.

Nombre de caisses.	Capitaux propres.	Dépôts ^a d'épargne.	Crédits de la Banque Agricole de l'Etat ^b .	Crédits accordés ^c .
698	2,7	2,3	12,8	25,2

a) Ce poste concerne 586 caisses.

b) — — 573 —

c) — — 696 —

L'importance de ces caisses réside dans le fait qu'elles répandent l'esprit d'épargne parmi les classes de la population que l'activité de la Caisse Postale d'Épargne ne peut

1. Guterman. *Op. cit.*, p. 429 s.

2. *Ibid.*, p. 433.

pas atteindre, en faisant en même temps leur éducation économique; aussi, c'est une bonne arme dans la campagne contre la thésaurisation et l'usure.

Les coopératives de crédit forment le dernier échelon de l'organisation du marché monétaire polonais, ce qui ne veut pas dire d'ailleurs que ce soit leur importance qui leur assigne cette place. Les lois du 28 octobre 1920 (D. U. R. P., p. 733) et du 17 mars 1928 (D. U. R. P., p. 320) les dispensent d'avoir à obtenir une concession du Ministre des Finances pour se former; l'enregistrement des statuts au tribunal de la circonscription est la seule formalité à remplir. Ces statuts doivent se conformer aux prescriptions détaillées de la loi, en outre le Ministre exerce un contrôle sur l'activité des coopératives.

Des dégrèvements fiscaux tendent à développer le mouvement coopérativiste en Pologne, qui, après un fléchissement en 1927, progresse chaque année. Prenant toujours pour base la fin de 1928, on obtient les données suivantes (en millions de zl.) ¹

Nombre de coopé- tives de crédit.	Capitaux ^a		Dépôts ^a et comptes courants.	Prêts accordés ^a .	
	propres.	empruntés.		Total.	Escompte.
5.051	90,4	412,2	209,9	431,6	300,8

a) Chiffres concernant 4.409 établissements.

Il existe deux grandes unions centralisant les différentes coopératives parmi la population polonaise :

a) La Confédération des unions des sociétés coopératives agricoles organisées d'après le type Raiffeisen ;

b) L'Union des unions coopératives des sociétés, type Schultze-Delitch. La première englobait 2.524, la seconde 638 coopératives à la fin de 1928. En outre, fonctionnent des unions de coopératives allemandes, juives et ukrainiennes.

Pour faciliter le travail de ces établissements, on a créé des centrales financières au nombre de onze ; la plus importante est la Caisse Centrale des Sociétés Agricoles à Varsovie. C'est aussi dans l'institut d'émission et dans les banques d'État que les coopératives trouvent un appui efficace.

1. Guterman. *Op. cit.*, p. 337 s.

§ 3. — Évolution.

La stabilité du zloty à partir de juillet 1926 contribua à un accroissement sensible des fonds sur le marché monétaire jusqu'à la fin de 1930. Depuis un fléchissement s'est produit dont seulement les banques privées ont souffert, ce qui s'explique par l'importance qu'y jouaient les capitaux étrangers.

Les capitaux étrangers dans les banques polonaises (en millions de zlotys)¹.

Date.	Opérations entre banques.			Placements étrangers.	
	Obtenus.	Crédits. Accordés.	Solde.	Date.	Sommes.
31-xii-1928.	535,4	240,2	+ 295,2	30 ix 1928	87,0
31-xii-1930.	585,7	153,0	+ 432,7	30 ix 1930	117,4
31-xii-1932.	240,7	105,8	+ 134,9	31 x 1932	58,9

Si on tient compte de retraits de ces capitaux, on constate que l'épargne nationale est restée en 1931-32 à peu près stationnaire. Le total des dépôts fut ramené vers la fin de 1932 à un niveau dépassant légèrement celui de 1928, avec cette différence que les capitaux étrangers obtenus par les banques n'y figurent que pour une somme deux fois moins élevée.

Les dépôts dans les différents instituts de crédit (en millions de zlotys).

Spécification.	31-xii-1928.		31-xii-1930.		30-ix-1932.	
	en % et ‰.		en % et ‰.		en % et ‰.	
Total	2.513	100 %	3.039	100 %	2.576	100 %
Banque de Pologne ^a	182	7 %	162	5 %	117	4 %
Caisse Postale d'Épargne	316	13 %	431	14 %	562	22 %
Banques d'État ^a	406	16 %	305	10 %	329	13 %
Banques communales ^b	45	2 %	69	2 %	66	3 %
Banques privées ^b	341	37 %	1.092	36 %	583	22 %
Caisses d'épargne communales ^c	359	14 %	582	19 %	611	24 %

^a Non compris les dépôts en comptes courants de l'État.

^b Toutes les banques par actions. 5 banques privées sous une autre forme juridique, succursales des banques étrangères.

^c Non compris les caisses des communes rurales.

1. *Conjoncture économique*, 1929, n° 3 ; ses tableaux statistiques, I, 1932, et II, 1933.

Spécification.	31-XII-1928. en o/o o/o.		31-XII-1930. en o/o o/o.		30-IX-1932. en o/o o/o.	
Coopératives de crédit ^d	265	11 %	398	14 %	309	12 %

Caractères des dépôts:

Dépôts à vue . . .	1.228	49 %	1.226	40 %	907	35 %
Dépôts à terme . .	556	22 %	596	20 %	346	14 %
Dépôts d'épargne .	729	29 %	1.217	40 %	1.323	51 %

d) Membres des unions de contrôle et la Caisse Centrale des Sociétés agricoles.

Le total des dépôts en Pologne en 1913 était de 5.179 m., c'est-à-dire deux fois plus élevé qu'actuellement. Le mouvement de contraction des dépôts céda dans le deuxième semestre de 1932 à une légère hausse.

Il semble que les pertes enregistrées par l'institut d'émission et les Banques d'Économie Nationale et Agricole de l'État aient un caractère durable; le regain des deux dernières en 1932 n'est dû qu'à la crise de confiance qui rend les dépôts dans les grands établissements plus avantageux. Les pertes subies par les banques privées tiennent à la même crise et aux retraits de capitaux étrangers; on ne peut donc y voir une évolution structurelle. Les instituts d'épargne réalisèrent de grands progrès, aussi bien en pourcentages qu'en chiffres absolus; seules les coopératives de crédit marquent un léger recul.

Ces changements se reflètent fidèlement dans les différentes catégories de dépôts; ceux de l'épargne augmentent rapidement, tandis que les autres diminuent, soit à cause des retraits de capitaux étrangers, soit par suite de la crise forçant les entreprises à restreindre leurs capitaux circulants.

La répartition des crédits à court terme dans les établissements les plus importants se présente comme voici (en millions de zl.) :

Spécification.	31-XII-1928. en o/o o/o.			31-XII-1930. en o/o o/o.			31-IX-1932. en o/o o/o.		
Total	2.588	100	%	2.787	100	%	1.988	100	%
Banque de Pologne	732	28	%	758	27	%	741	37	%
Banque par actions et la Caisse Centrale des Sociétés Agricoles. .	1.156	45	%	1.312	47	%	738	37	%

Spécification.	31-xii-1928 en %/o.		31-xii-1930. en %/o.		31-ix-1932. en %/o.	
Succursales des banques étran- gères	178	7 %	194	77 %	111	6 %
Banques d'État et communales . .	523	20 %	522	19 %	407	20 %
dont :						
La Banque de l'É- conomie Natio- nale	268	10,1 %	236	8,5 %	222	11 %
La Banque Agri- cole de l'État .	186	7,3 %	214	7,9 %	113	5,7 %
La Caisse Postale d'Épargne. . .	30	1,1 %	16	0,6 %	20	0,8 %
Deux banques com- munales.	39	1,5 %	57	2,0 %	52	2,5 %

La Banque de Pologne augmente ses crédits en 1931-32 comme il sied à une banque centrale en temps de crise. Les banques privées ont diminué les siens en proportions des dépôts perdus. Parmi les établissements publics, les banques communales marquent un progrès lent, mais régulier, tandis que la Caisse Postale enregistre un recul.

En général, on peut constater qu'il ne s'est pas produit de changements ayant un caractère durable ; il est vrai que le relevé ci-dessus ne comprend pas les coopératives de crédit et les caisses d'épargne communales. Il faut souligner toutefois le rôle modeste des banques privées.

Les formes que revêtent ces crédits sont : l'escompte d'effets commerciaux surtout de billets à ordre, crédits en comptes courants, prêts sur gage, en marchandises et autres. Les prêts en report ne sont pas pratiqués, les opérations en bourse se faisant uniquement au comptant.

SECTION II. — Les instruments de la politique de crédit de la Banque de Pologne.

§ 1. — Remarques générales.

Les instituts d'émission possèdent actuellement, grâce au régime de banking principe, d'importants fonds qu'il mettent à la disposition du public ; leurs capitaux propres

et les dépôts publics et privés viennent encore grossir ces fonds. Le fait d'être la banque de réserve d'autres établissements de crédit, ainsi que le devoir d'assurer la stabilité monétaire, rendent la tâche de la banque centrale extrêmement délicate et chargée de responsabilité. Elle ne pourra se soucier de tirer des profits élevés de ses opérations, leur utilité au point de vue des intérêts du pays tout entier en même temps que leur liquidité et sécurité étant les seuls critères que peut envisager la banque dans sa politique.

Tenant compte des différences des marchés monétaires sur lesquels s'exerce leur activité et des moyens propres, les banques centrales choisiront tels ou tels autres instruments de leur politique.

La Banque de Pologne succéda à la Caisse Nationale de Prêts qui avait développé depuis 1920 certaines méthodes de travail et créé certaines traditions ; la nouvelle banque le fit si bien, qu'elle se trouva en possession de tout l'héritage de la Caisse : personnel, immeubles, affaires non liquidées, méthodes-enfin de travail et traditions. Or, ces dernières, il ne faut pas l'oublier, s'étaient formées dans une période anormale.

La chute rapide du mark polonais avait transformé la P. K. K. P. en une maison de bienfaisance, ses crédits lui étant remboursés à moitié dépréciés. Dans ces conditions, la Caisse ne pouvait adopter l'attitude passive d'une banque centrale escomptant le papier qu'on lui présente, elle fut donc amenée à contingenter ses crédits en sélectionnant ses clients. Elle évitait aussi les intermédiaires désirant que ses pertes soient égales aux profits qu'en tiraient les producteurs et pratiquait un taux très bas, inférieur de beaucoup à celui des autres banques (voir pages 8 et 16) ; ainsi par exemple pour les crédits valorisés en or, il était de 6 p. 100. Afin d'éviter les pertes trop lourdes, la Caisse n'acceptait en 1923 à l'escompte les traites libellées en marks qu'à des échéances de trois ou quatre semaines.

On voit s'affirmer dans la politique de la P. K. K. P. certains traits caractéristiques qu'on retrouvera ensuite dans celle de la Banque de Pologne, ce sont :

1^o La prépondérance des crédits directs sur les indirects ;

2° Le contingentement strict des prêts accordés ;

3° La limitation de la longueur des échéances, comme moyen de restreindre les crédits ;

4° Le rôle insignifiant du taux d'intérêt.

La Banque de Pologne, tout en se trouvant dans des conditions différentes, continua à se servir des mêmes instruments que la Caisse, en trouvant d'autres raisons pour les justifier.

La valeur des instruments dépend de leur efficacité et de leur coût, c'est-à-dire des dépenses qu'ils occasionnent pour la Banque et des conséquences nocives qu'ils apportent au pays.

§ 2. — Crédits directs et indirects.

Une banque centrale par définition n'accorde pas de crédits directs, puisqu'elle est une banque des banques ; en fait, la plupart d'entre elles ne se font pas grief de le faire. Il reste néanmoins que la règle et la tendance générales consistent à n'avoir pour clientèle que des instituts de crédits.

La pratique adoptée par la Banque de Pologne, d'accorder une bonne partie de ses crédits directement à des entreprises privées souleva de vives critiques de toute part. Il se forma en quelque sorte une « communis opinio doctorum » pour condamner cette politique ¹.

L'argument décisif qu'on invoquait était l'impuissance totale d'abaisser le taux d'intérêt par ce moyen, autrement dit, l'innéficacité absolue de cet instrument dans ce domaine.

Les destinataires étant peu nombreux, les avances de la Banque n'ont pour seul effet que de créer une rente différentielle à leur profit, en permettant, en outre, l'utilisation de ces crédits en des placements moins rémunérateurs. On allègue également que, grâce à l'intermédiaire des banques privées, les fonds de la Banque atteindraient des masses plus larges. En augmentant le chiffre d'affaires de

1. Cf. Taylor. *Quelques considérations sur la politique polonaise de crédit*. Friediger. *Op. cit.*, et *Les banques privées en Pologne*. Guterman. *Op. cit.*

ces banques et leur rendant la clientèle de choix qu'est celle de l'institut d'émission, on leur permettrait d'abaisser le taux ce qui était justement le but visé.

Les crédits directs sont, en outre, d'un emploi coûteux, puisqu'ils demandent un réseau développé d'agences pour desservir la clientèle dispersée dans tout le pays, des services pour étudier la solvabilité des clients et exposent la Banque à des pertes dont les protêts sont la meilleure preuve. En réescomptant le papier lui venant des banques, les frais et les pertes seraient réduites à néant, sauf les cas rares de faillites des banques, et ceci rendrait possible un abaissement du taux d'intérêt, s'ajoutant à celui des banques privées. Bref, les crédits indirects sont efficaces, sûrs et commodes, à en croire la critique.

Les arguments cités ont une valeur incontestable, quoiqu'il semble que leur importance en pratique pourrait se montrer moins grande qu'en théorie. Si la Banque n'a pas accédé à ce raisonnement, alors même que l'organisme bancaire assaini lui permettait de le faire, c'est qu'elle poursuit probablement d'autres buts encore outre l'abaissement du taux. Il s'agit peut être de la distribution adéquate des crédits conformément à sa politique économique. Elle veut diriger ses fonds là où elle le juge utile, ce qui serait infiniment plus difficile, voire impossible, en restant dans le rôle de banque centrale.

On peut se demander toutefois, si dans cet ordre d'idées les banques d'État ne suffisent pas pour cette tâche et si la Banque de Pologne n'aurait qu'à compléter leur activité en y engageant des sommes modiques. Il semble d'ailleurs que la Banque s'oriente effectivement vers cette solution à partir de la stabilisation légale du zloty de 1927, comme le prouvent les chiffres ci-dessous :

*La répartition des crédits d'escompte utilisés de la banque de Pologne
fin de l'année.*

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Les crédits									
indirects .	55,4	51,6	45,4	46,3	52,2	54,6	64,6	69,3	72,9
Les crédits									
directs . .	44,6	48,4	54,6	53,7	47,8	43,4	35,4	30,7	27,1

Les entreprises accréditées auprès de la Banque de Pologne.

Fin de l'année.	Nombre total des entreprises.	Nombre des établissements financiers.	% des établissements financiers par rapport au total.
1925.	1.647	229	13,9 %
1926.	1.703	274	16,1 %
1927.	1.795	312	17,4 %
1928.	2.055	426	20,7 %
1929.	2.245	553	24,6 %
1930.	2.219	628	28,3 %
1931.	1.967	620	31,5 %
1932.	1.692	592	35,0 %

Les clients de la Banque ayant laissé protester leurs effets sont inscrits instantanément sur une « liste noire » des entreprises ne pouvant pas devenir clients de la Banque, et se voient refuser leur contingent au moment de son renouvellement. En pratique d'ailleurs, la Banque cherche des accommodements permettant d'éviter les sévérités de cette règle. Les crédits d'escompte directs sont tombés dans les cinq dernières années de 50 p. 100, si bien que leur critique signalée tout à l'heure perd beaucoup de son actualité.

§ 3. — Contingentement.

Cet instrument complète heureusement le premier, en suppléant en même temps à la faiblesse de celui que présente le taux d'escompte. En effet, si la Banque désire diriger le flot de ses crédits là où elle le juge nécessaire et ne pas s'exposer aux pertes résultant d'un contact avec une clientèle trop nombreuse, il lui faut la grouper et la sélectionner. En outre, le besoin de crédit étant énorme et le niveau du taux de la Banque relativement bas, elle ne pourrait faire face à toutes les demandes, force lui est donc de les limiter.

Les contingents sont établis une fois par an de la manière suivante ¹.

L'intéressé qui peut être une banque, une maison de

1. Cf. Règlement des opérations de crédit de la Banque de Pologne.

commerce ou toute autre entreprise, adresse une demande à la succursale du district de son siège social ou de son domicile. Cette demande doit être accompagnée d'un extrait du registre commercial, d'un bilan et d'un rapport sur l'activité de la dernière année. Les bilans et les rapports doivent être présentés ensuite à la Banque chaque année. Le Directeur de la succursale, après avis conforme du Comité d'escompte, inscrit le pétitionnaire sur une liste de crédit indiquant le contingent qu'il propose de lui attribuer.

Les succursales envoient une fois par an, à tour de rôle, les listes de crédit au siège social de la Banque, au Département de Crédit qui décide seul en cette matière. La Banque peut, au cours de l'année, suivant les circonstances majorer ou diminuer d'un certain pourcentage les contingents attribués, assouplissant ainsi ce système un peu rigide.

Les crédits peuvent être fournis par une seule succursale ou par plusieurs, mais en ne pouvant jamais dépasser sans l'autorisation de la Direction de la Banque les contingents fixés. N'étant pas en principe des avances sur titres ou crédits à découvert, ils ne sont utilisés qu'en tant que le client dispose d'effets escomptables ; ici se présente une autre occasion encore pour la Banque de modifier à loisir le volume des avances consenties, en sélectionnant plus ou moins rigoureusement les effets présentés à l'escompte.

En outre, elle mit à profit les expériences de la Caisse Nationale de Prêts et usa du moyen très efficace de modifier la longueur admise des échéances. Il fut appliqué pour la première fois le 22 octobre 1930, quand on limita à soixante-quinze jours au lieu des trois mois statutaires les effets escomptables, sauf ceux des agriculteurs qui ne furent pas touchés par cette prescription. En juillet 1931, les banques, prenant part à l'union des banques, obtinrent la restitution du terme de trois mois (c'était l'époque de la crise bancaire en Autriche et en Allemagne) ; celle-ci devint générale à partir du 21 novembre 1932.

Cette mesure (la limitation) avait non seulement pour effet de diminuer le volume des crédits utilisés, mais aussi

de les rendre plus liquides, ce qui dans des périodes difficiles présente un avantage appréciable.

On critiqua le contingentement comme amenant les dirigeants des succursales de la Banque à ne pas contrôler avec les soins nécessaires le papier escompté, aussi longtemps qu'il ne dépassait pas le contingent d'un client donné, c'est-à-dire presque toujours ¹. Le fait que les contingents sont fixés par le siège central affaiblissait, paraît-il, la prudence des Directeurs des succursales, se sentant couverts par la décision d'en haut. Cette critique n'est pas renforcée par des citations de faits précis ; il nous semble qu'au contraire elle en serait informée. En effet, le fonctionnement des Comités d'escompte dont le personnel pris en dehors de la Banque ne se laisse pas impressionner par les opinions venant d'en haut donne une garantie appréciable d'une politique prudente. Un directeur, voyant le pourcentage des protêts dans sa succursale dépasser celui des autres, se donnera sûrement tout le mal possible pour le ramener au niveau général. En outre, le décalage entre les montants des crédits accordés et utilisés prouve qu'il ne doit pas être tellement facile à un client de placer ses effets dans la Banque.

On expliquait ce phénomène de décalage, surprenant, vu la disette des crédits en Pologne, en alléguant que les clients de la Banque ne disposent pas suffisamment de matière escomptable. Ceci tient au fait qu'un usage s'était introduit de se procurer des fonds d'investissement à l'aide d'escompte fréquemment accordé pour des échéances variant de six à vingt-quatre mois. Les traites financières, constituant une bonne partie des effets en circulation, devaient-elles aussi (nous savons que ce n'était pas toujours le cas) rester en dehors des opérations de la Banque. Les meilleures traites étaient d'habitude libellées en monnaies étrangères, voire en dollars, surtout dans les années 1924-25. « Ce phénomène, bien que dans une mesure plus faible, à lieu encore à l'heure actuelle », affirme M. Guterman ².

¹ Taylor. *Op. cit.*

² *Op. cit.*, p. 165.

S'il en est ainsi, il est permis de douter que la plainte des banques privées, que l'institut d'émission les prive du bon papier escomptable, soit pleinement justifiée. Au contraire, l'escompte des traites en monnaies étrangères présente une assurance contre le danger des comptes courants créditeurs dans la même monnaie, que les banques ouvrent à leurs clients. Voilà donc une excellente affaire pour ces banques avec le seul inconvénient de ne pas pouvoir donner l'occasion à réescompte auprès de l'institut d'émission.

Les crédits d'escompte ne la Banque de Pologne
(en millions de zlotys).

Fin du mois.	Crédits accordés.	Crédits utilisés.	% de l'utilisation.	Fin du mois.	Crédits accordés.	Crédits utilisés.	% de l'utilisation.
VI-1924	173,8	138,8	80,0 %	III-1929	932,2	704,0	75,5 %
IX "	281,2	233,7	83,3 %	VI "	927,7	741,4	80,0 %
XII "	315,6	256,9	81,3 %	IX "	971,0	725,8	74,7 %
III-1925	378,8	306,6	81,0 %	XII "	990,9	704,2	71,1 %
VI "	364,4	299,3	82,1 %	III-1930	1.104,6	623,6	56,4 %
IX "	334,8	292,3	87,4 %	VI "	1.121,8	581,3	51,8 %
XII "	341,2	289,4	84,7 %	IX "	1.179,6	704,8	59,8 %
III-1926	350,1	301,5	86,3 %	XII "	1.119,7	672,0	60,0 %
VI "	349,2	301,3	86,2 %	III-1931	1.059,1	571,1	54,4 %
IX "	421,2	315,7	75,0 %	VI "	1.049,5	553,9	52,8 %
XII "	449,3	321,3	71,5 %	IX "	1.047,8	534,5	60,6 %
III-1927	494,5	351,9	71,1 %	XII "	1.015,4	670,3	66,0 %
VI "	538,4	387,8	72,1 %	III-1932	1.030,3	641,9	62,3 %
IX "	560,5	419,7	74,8 %	VI "	971,6	671,0	69,0 %
XII "	650,0	456,0	70,2 %	IX "	985,7	623,0	63,2 %
III-1928	760,8	495,8	65,2 %	XII "	924,7	585,5	63,3 %
VI "	803,0	581,5	72,4 %				
IX "	800,6	660,0	82,4 %				
XII "	874,6	640,7	73,2 %				

La mauvaise répartition des contingents et leur rigidité est aussi, paraît-il, de nature à rendre leur utilisation malaisée.

Avant de répondre à ces arguments, analysons d'abord les faits.

On constate d'abord que les fluctuations de l'utilisation dépendaient de la situation sur le marché monétaire; ainsi, aux moments de tension, son pourcentage monte, soit que la politique de la Banque devenait plus libérale, soit que les clients tenaient à mieux exploiter leurs contingents, pour descendre aux époques de desserrement.

Périodes de tension monétaire : août 1925-mai 1926, été de 1927, de 1929 et de 1931, premier semestre de 1932 ; périodes de desserrement, premier semestre 1930. Ceci prouverait qu'il existait un certain automatisme et une certaine souplesse du mécanisme de contingentement, s'adaptant aux besoins du moment.

On voit, en outre, que ce sont les changements des crédits accordés qui provoquent des fluctuations subites et de courte durée dans les pourcentages de leur utilisation, les deux mouvements se faisant en sens inverse. Voir : *a*) pour les périodes de l'accroissement des contingents : le 3^e trimestre 1926, 4^e trimestre 1927, 1^{er} et 4^e trimestre 1928, 1^{er} trimestre 1930 et ainsi de suite ; *b*) pour celles de la diminution des contingents : 3^e trimestre 1925, 2^e trimestre 1932. Ce phénomène est compréhensible, un certain temps étant nécessaire pour que les clients s'adaptent aux nouveaux contingents.

Ce qui est beaucoup plus intéressant, c'est un revirement durable qu'on aperçoit après la deuxième stabilisation et qui témoignerait d'un changement de méthode de la part de la Banque. Les pourcentages, se tenant jusqu'en juin 1926 bien au-dessus de 80, tombent subitement pour atteindre quatre ans plus tard leur niveau le plus bas de 52. Il serait vain de rechercher l'explication de ce phénomène dans les arguments cités précédemment, il ne reste donc qu'à l'attribuer à un changement de la politique de la Banque, pleinement justifié à notre avis.

Il s'agirait, d'après ce qui nous semble, de fixer les contingents bien au-dessus des moyens dont on dispose pour leur conférer plus de souplesse. Dans les limites de ces contingents élevés, la Banque peut se donner libre jeu pour pratiquer d'autres moyens, tels que la sélection du portefeuille et la longueur des échéances, et les clients par contre sont mieux à même de les exploiter au gré de leurs besoins, sans encourir le risque d'atteindre le plafond des crédits accordés.

Depuis ce changement, on voit les fluctuations de l'utilisation devenir plus accentuées, variant de 82,4 p. 100 à 51,8 p. 100, c'est-à-dire de 31,6 points, tandis que dans la

période précédente elles étaient limitées entre 80,0 p. 100 et 87,4 p. 100, donc plus de quatre fois moins élevées.

Il est puéril de croire que la Banque soit en état d'accorder le montant total des contingents fixés ; actuellement, elle pratique une politique libérale à contre cœur, puis qu'elle se rend compte des difficultés monétaires, ce qui n'empêche pas que le pourcentage de l'utilisation reste à un niveau relativement bas.

Les autres critiques concernent la mauvaise répartition des contingents entre les différentes régions du pays, branches de l'économie et catégories d'entreprises. Ce problème de répartition ressort du domaine de la politique générale de la Banque, aussi nous remettons son analyse à la section suivante.

Dans l'état actuel du marché monétaire, le contingentement nous semble une mesure indispensable, sujette d'ailleurs à des améliorations ultérieures.

§ 4. — Taux d'intérêt.

L'arme classique quoique, un peu désuète, des banques d'émission c'est le maniement du taux d'escompte. On lui attribuait pendant longtemps le pouvoir magique d'influer sur le volume des crédits dans tout le pays, sur les mouvements internationaux de l'or et des capitaux, ainsi que sur le niveau des prix.

En effet, à une époque où la confiance régnait encore dans ce monde et où les entraves aux échanges matériels internationaux étaient bien inoffensives (actuellement, on préfère échanger des idées ; nous assistons ainsi à une spiritualisation des échanges internationaux), le taux d'escompte des grandes banques d'émission avait une influence capitale sur les mouvements des capitaux. Son emploi, dont le promoteur se trouva être « the old Lady of Threadneedle street » (la Banque d'Angleterre), était à la fois souple et efficace.

Quant à son influence sur le niveau des prix, la controverse reste encore très vive (c'est en somme le problème de l'économie dirigée) ; il semble hasardeux d'établir une

relation absolue de cause à effet, le phénomène des prix étant très complexe et résultant du jeu d'éléments multiples dont bon nombre reste en dehors du domaine monétaire.

En Pologne, il n'a jamais eu une grande importance et la Banque s'en servait pour des buts spéciaux, à savoir rendre son niveau dans tout le marché monétaire aussi bas que possible. Ses changements avaient donc, pour ainsi dire, un sens unique. Il est vrai qu'elle l'a élevé à trois reprises, en août 1925, en avril 1929 et en octobre 1930, mais c'était pour des causes afférentes à la situation monétaire.

Aussi longtemps qu'il n'existe aucun lien de cause à effet entre le taux de la Banque et celui des autres instituts de crédits et du marché hors banque, ce moyen restera presque entièrement inefficace. Il n'influe même pas sur le volume des crédits directs de la Banque, phénomène général en Pologne où le taux d'intérêt ne décide que dans une faible mesure seulement du volume total des crédits utilisés.

Le taux d'intérêt de la Banque de Pologne.

Date.		Taux d'escompte.	Taux des prêts sur gage.
A partir du 28 avril	1924. . . .	12 %	16 %
— 16 août	1924. . . .	—	14 %
— 26 novembre	1924. . . .	10 %	12 %
— 10 août	1925. . . .	12 %	14 %
— 7 juillet	1926. . . .	10 %	12 %
— 13 décembre	1926. . . .	9,5 %	11 %
— 10 février	1927. . . .	9 %	10,5 %
— 10 mars	1927. . . .	8,5 %	10 %
— 12 mai	1927. . . .	8 %	9,5 %
— 14 octobre	1927. . . .	—	9 %
— 19 avril	1929. . . .	9 %	10 %
— 15 novembre	1929. . . .	8,5 %	9,5 %
— 31 janvier	1930. . . .	8 %	9 %
— 14 mars	1930. . . .	7 %	8 %
— 13 juin	1930. . . .	6,5 %	7,5 %
— 3 octobre	1930. . . .	7,5 %	8,5 %
— 21 octobre	1932. . . .	6 %	7 %

Par l'abaissement, en octobre 1932, du taux légal à 9,5 p. 100 pour les banques et à 10 p. 100, à titre excep-

tionnel et passager, pour les coopératives de crédit et les caisses d'épargne communales, on tend à rapprocher les taux des différentes institutions de crédit. Étant l'effet du jeu des facteurs libres, ce rapprochement aurait permis à la Banque de Pologne de recouvrer une certaine influence dans ce domaine sur le marché monétaire ; issu d'une réglementation, il ne peut produire de tels effets.

Le décalage entre le marché officiel et hors banque reste toujours énorme et n'est pas près de disparaître.

§ 5. — Divers.

Nous avons mentionné déjà la sélection du portefeuille et les changements des échéances comme des mesures utiles pour assouplir le système du contingentement. La Banque aurait d'autres instruments encore de sa politique, comme par exemple, les « open market operations », si elle trouvait sur le marché polonais la matière indispensable. Peut-être l'émission des bons du Trésor à court terme, actuellement en vue, lui permettront d'en faire usage pour ce genre d'opérations.

Nous laissons de côté les mesures tendant à fournir à telle ou telle branche de l'économie de crédits spéciaux, ainsi que leur répartition totale dans le pays, jugeant que ces mesures n'ont pas le caractère général d'instruments de la politique de crédits, mais seulement qu'elles en sont l'application pratique ; nous nous en occuperons par conséquent dans la section suivante.

L'efficacité et le coût des différents instruments méritent une étude à part faite à l'aide de toutes les ressources dont disposent les statisticiens. Indispensable pour le bon fonctionnement de la Banque, elle est, sans aucun doute, l'objet de recherches quotidiennes des services d'études statistiques et économiques de celle-ci. Un ouvrage, comme celui de M. Burgess sur les Banques de Réserve Fédérale, émanant d'une source autorisée, faciliterait l'étude de la politique de la Banque de Pologne et permettrait de laisser place à des affirmations, là où on n'émet actuellement que des hypothèses.

SECTION III. — L'évolution de sa politique

L'activité d'une banque d'émission dans le domaine du crédit doit être envisagée au point de vue de la situation monétaire et des répercussions qu'elle y produit, aussi bien qu'à celui de son rôle dans l'économie en général. C'est la seconde hypothèse qui retiendra notre attention, ayant déjà étudié précédemment l'influence de la politique de crédit de la Banque de Pologne sur la stabilité du zloty, et la façon dont la Banque s'est servie du crédit pour des fins monétaires. C'est donc son activité en tant que banque centrale et non comme institut d'émission que nous allons tracer en grandes lignes, laissant de côté les détails techniques et les questions pratiques n'intéressant pas la politique de la Banque dans son ensemble.

§ 1. — Crédit à court terme.

A. — *Son volume.*

La couverture métallique et en devises, calculée et observée conformément aux prescriptions du statut de la Banque, lui trace la limite maxima de ses opérations depuis 1927 (les engagements à vue étant depuis traités sur le pied d'égalité avec les billets émis) ; les besoins de crédit du pays fixent aussi leur montant, quoique d'une façon moins précise.

Le rôle passif d'une banque centrale, sauf quand il s'agit des « open market operations », lui fait suivre normalement le rythme de la vie économique. Avant de consulter les chiffres, on peut supposer qu'en Pologne, cette règle ne jouera pas d'une façon absolument automatique. En effet, la demande de crédit dépassant son offre, celui-ci ne saurait la suivre dans tous ses changements, non seulement dans les opérations de l'institut d'émission, mais en général.

En outre, la politique de crédit de la Banque de Pologne dépend de sa situation monétaire ; celle-ci suivait d'ail-

leurs assez fidèlement la conjoncture économique du pays, si bien qu'elle ne déviait pas, d'une façon générale, la conduite de la Banque, sinon en la ramenant justement à suivre la conjoncture. Ainsi la période de prospérité coïncide avec l'accroissement de l'encaisse et partant des disponibilités de la Banque ; leur diminution correspondait à une crise économique. Nous faisons abstraction ici de la diminution de l'encaisse en 1928, à l'époque de la bonne conjoncture, parce qu'il s'agissait alors d'un phénomène dû à la gestion par la Banque des sommes provenant de l'emprunt de stabilisation. En outre, en 1924, le drainage des monnaies étrangères et des devises accumulées dans le pays lors de la première inflation fit grossir l'encaisse de la Banque à l'époque du déclenchement de la crise.

Les disponibilités de la Banque ne vont pas toutes à l'économie privée, parce qu'elle est tenue de faire des avances à l'État et que le statut l'oblige depuis 1926 à placer la moitié au moins de ses fonds de réserve en titres de l'État.

On voit dans le tableau ci-contre que les chiffres de toutes les colonnes suivent d'une façon générale un mouvement ascendant jusque vers 1928 pour redescendre ensuite. L'activité de la Banque accuse toutefois des particularités assez caractérisées pour pouvoir y fonder des jugements. On y voit tout d'abord se dessiner nettement le caractère plus ou moins libéral de sa politique de crédit.

Ainsi pendant toute l'année 1926 elle arriva à conserver le même montant du portefeuille commercial et des avances sur garanties, malgré le sextuplement de l'excédent de sa couverture statuaire au-dessus du minimum prescrit et d'un développement notable des affaires dans le pays. Dès les premiers mois de 1927, la réserve métallique et en devises accumulée précédemment permit à la Banque d'accroître ses opérations. L'essor durera jusqu'à la fin du premier semestre de 1929, restant de plus d'un trimestre en retard sur l'évolution économique du pays tout entier.

*Les crédits à court terme de la Banque
et l'évolution économique de la Pologne.*

Année et mois.	% de la conver- ture statutaire; excédent au-dessus du minimum prescrit ^a .	Activité économique du pays P. Q. E. ^b 1928 = 100	Crédits à court terme de la Banque 1928 = 100			Total des effets de com- merce émis dans le pays 1928 = 100.
			Escompte et prêts sur gage.	Escompte seul.	Crédits de la Banque en % du total des crédits.	
1926-III . . .	2,7	67,9	50,0	50,5	—	58,5
« VI . . .	3,7	67,3	50,0	50,5	29,6	55,2
« IX . . .	9,4	70,7	51,7	53,0	28,2	61,1
« XII . . .	16,9	79,3	50,0	53,9	26,2	64,2
1927-III . . .	24,8	83,7	54,9	59,1	25,8	92,0
« VI . . .	20,8	85,1	60,1	65,1	24,8	76,4
« IX . . .	19,1	90,1	67,7	70,5	24,3	88,0
« XII . . .	32,6	92,8	74,7	76,5	25,5	89,2
1928-III . . .	28,4	100,9	81,8	83,1	24,9	109,6
« VI . . .	23,4	98,6	96,4	97,5	26,2	98,2
« IX . . .	20,0	97,4	111,9	110,7	27,6	91,7
« XII . . .	23,1	102,9	110,1	107,6	27,0	100,4
1929-III . . .	22,5	100,0	118,9	118,1	27,4	117,9
« VI . . .	20,3	95,4	125,3	124,3	27,7	101,6
« IX . . .	20,7	96,8	121,1	121,8	25,5	112,3
« XII . . .	21,9	93,0	117,4	118,1	25,8	98,5
1930-III . . .	21,8	78,0	104,9	104,7	22,3	106,1
« VI . . .	20,7	76,4	98,3	97,5	21,1	84,6
« IX . . .	16,5	77,1	117,9	118,1	24,5	96,4
« XII . . .	15,3	71,5	114,0	112,7	24,4	86,1
1931-III . . .	15,4	63,1	98,4	97,8	22,1	88,6
« VI . . .	13,2	63,6	95,8	92,6	22,9	76,3
« IX . . .	8,1	59,8	110,8	106,4	29,4	70,2
« XII . . .	8,1	51,7	119,7	112,4	36,0	61,5
1932-III . . .	9,6	48,8	114,9	107,7	36,0	—
« VI . . .	2,9	48,4	119,4	112,5	38,6	—
« IX . . .	3,4	47,2	111,4	104,6	37,1	—
« XII . . .	5,0	43,6	105,3	38,3	—	—

a) 30 p. 100 jusqu'au novembre 1927, 40 p. 100 depuis.

b) L'indice P Q E a été calculé sur les bases suivantes : on a multiplié les indices de la production agricole et industrielle par les indices de prix de gros respectifs ; on a établi l'indice des transports de marchandises en chemins de fer sur la même base 1928 = 100 ; il a été tiré de trois indices ainsi obtenus une moyenne arithmétique non pondérée qui fut ensuite ramenée à la base 1928 = 100 ; tous les indices, à l'exception de celui du transport des marchandises, ont été établis après avoir éliminé les mouvements saisonniers.

L'indice P Q E est calculé d'une façon quelque peu rudimentaire comme on le voit et ne peut être employé qu'avec certaines réserves ; toutefois, il marque assez bien le développement économique du pays.

Les données, servant de base pour l'établissement par l'auteur des indices de ce tableau, proviennent toutes de l'Office Central de Statistique de Varsovie ; elles ont été empruntées aux comptes rendus de la Banque de Pologne, aux tableaux mensuels de statistique publiés par l'Institut des recherches sur la conjonction économique et sur les prix, et à la publication. *La vie économique de la Pologne*, présentée en graphiques (1926-1931).

L'indice de la production, des prix et des échanges commerciaux (P. Q. E.), fléchit dès le fin de 1928, celui des opérations qui les financent (effets commerciaux émis comme indice représentatif) trois mois plus tard, c'est-à-dire dans le délai qui sépare la production de sa distribution, et l'autre enfin de l'activité créditrice de la Banque de Pologne seulement après le 30 juin 1929.

Ceci prouve que la Banque n'a pas essayé de freiner l'activité du pays à l'époque de la prospérité et l'élévation d'un point du taux d'escompte le 19 avril 1929 venait bien après son fléchissement et avait un but différent : celui de parer aux déplacements de capitaux vers les États-Unis. La Banque a donc laissé libre cours aux événements, les suivant plutôt que ne les dirigeants, jusqu'à l'époque où la crise se dessina nettement, à savoir la fin de 1929. Depuis lors, on perçoit une double tendance de la politique de la Banque devenue très active : celle de ramener les crédits à un niveau correspondant à la diminution de l'encaisse et l'autre consistant à venir en aide à l'économie aussi efficacement que possible.

Une certaine abondance de capitaux libres, caractéristique pour une époque où les affaires se ralentissent, lui permit, tout en abaissant le taux, de ramener l'indice du portefeuille d'escompte de 118,1 à la fin de 1929 à 97,5, six mois plus tard. Un retrait de capitaux étrangers qui eut lieu plus tard provoqua des mouvements inverses, augmentation du taux et des crédits à court terme.

Un second effort de contraction poursuivi au début de 1931 fut entravé par les crises bancaires en Autriche et en Allemagne qui eurent des répercussions fâcheuses en Pologne. Depuis ce temps, la Banque poursuit une politique libérale, adoptant d'ailleurs certaines mesures propres à lui assurer une liquidité plus grande des crédits gonflés (limitation des échéances à 75 jours) au moment où la situation monétaire devenait de plus en plus tendue.

Une légère diminution des crédits vers la fin de 1932, quand la situation monétaire était rétablie, ne peut être attribuée à des restrictions venant de la Banque, mais plutôt au manque de besoin de crédit de la part de ses

clients. L'abaissement du taux d'escompte à 6 p. 100 le prouve suffisamment.

Il faut souligner la facilité avec laquelle la Banque arrivait à comprimer le volume de ses crédits lorsqu'elle jugeait utile de le faire.

En l'espace de sept ans, les crédits à court terme passèrent de 359 m. de zl. le 31 décembre 1925, à 700m. à la fin de 1932, en doublant presque ; la participation de la Banque dans le total de ces crédits distribués par les banques augmenta entre temps de huit points (environ 37 p. 100 actuellement). Elle remplace ainsi les capitaux retirés par l'étranger ou par le public polonais en mal d'argent, remplissant le rôle de réserve centrale de l'organisme bancaire en Pologne.

L'activité de la Banque comparée à celle du pays déceut un décalage frappant ; l'institut d'émission polonais devient, grâce au volume de ses opérations et à sa politique active, un des facteurs dominants de la vie économique du pays.

B. — *Sa répartition.*

1. Parmi les différentes branches de l'économie privée. — La Banque publie dans ses comptes rendus annuels quels sont les bénéficiaires de ses crédits d'escompte, ce qui permet de se rendre compte parmi quelles professions se recrutent ses clients.

Les instituts de crédits après avoir perdu les faveurs de la Banque au cours des premières années, ce dont la désorganisation des banques privées à cette époque semble être une raison suffisante, la recouvrent avec un regain notable dans les suivantes. A la fin de 1932, trois quart des crédits d'escompte de la Banque passaient par l'intermédiaire des instituts de crédit. Leur résistance à la crise laisse prévoir une augmentation ultérieure de leur part, ce qui rendra davantage le caractère de banque centrale à la Banque de Pologne.

Il est évident, qu'après une diminution de tous les crédits directs, les différentes branches de l'économie aient vu décroître leurs parts respectives, en pourcentage du total d'ailleurs, et non en chiffres absolus.

La répartition des crédits d'escompte de la Banque de Pologne
(en millions de zlotys).

	31-XII-1924	31-XII-1927	31-XII-1930	31-XII-1932
Instituts de crédit . . .	122,6	173,2	292,2	363,5
Par l'intermédiaire des banques :				
Crédit spécial pour les dis- tilleries	7,7	4,6	5,5	4,7
Crédit spécial pour l'agri- culture	2,1	0,5	84,7	30,4
Crédit spécial pour les su- creries	9,9	32,7	51,6	38,7
Accordés directement à				
l'industrie total	97,2	210,8	171,6	119,8
Charbonnière	19,8	22,2	7,2	5,3
Du pétrole	3,2	9,4	7,9	3,5
D'extraction	3,0	6,5	10,3	4,7
Métallurgique	14,8	35,1	20,8	19,7
Mécanique	10,6	28,5	40,7	17,8
Textile	25,9	57,4	38,6	29,5
Chimique	9,3	29,8	27,5	27,2
Des tanneries	2,8	6,2	2,3	0,6
Du papier	2,7	5,9	6,3	2,6
Du bois	2,4	3,8	4,6	2,5
Du sucre	0,5	0,1	0,1	0,1
De l'alcool	2,2	5,2	5,3	6,3
A l'agriculture	4,1	10,2	8,9	6,8
Au commerce		8,6	37,5	18,4
Aux coopératives commer- ciales	13,4	16,1	4,5	3,8
Divers			15,5	9,4
Total	257,0	456,0	672,0	585,5

En pourcentages du total

Instituts de crédit . . .	47,7	38,0	43,5	60,3
Par l'intermédiaire des ban- ques	7,7	8,3	21,1	12,6
A l'industrie	37,9	46,2	25,5	20,1
A l'agriculture	1,6	2,2	1,3	1,2
Au commerce et autres .	5,1	5,3	8,6	5,8

L'industrie, qui était favorisée jusqu'en 1926, comme de temps de la P. K. K. P., vit sa part diminuer de plus de la moitié (48,6 p. 100 en 1926 contre 20,1 p. 100 en 1932). Les sommes qu'elle obtient en 1932 dépassent encore

certes celles de 1924, mais, vu la dépréciation du zloty, sa valeur-or est bien inférieure. L'industrie charbonnière, elle, ne reçoit plus actuellement que le quart, en chiffres absolus, de ce qu'elle obtenait auparavant, trouvant sans doute ailleurs du crédit aussi bon marché.

La part de l'agriculture est relativement modeste, surtout lorsqu'il s'agit de crédits directs ; elle reçoit un peu plus par l'intermédiaire des banques (nous dirons plus tard sous quelle forme), mais le tout représente des sommes modiques. Les agriculteurs jouent un rôle insignifiant comme clients directs de la Banque, ce qui est tout naturel du reste, mais celui de cendrillon revient incontestablement au commerce, phénomène qui souleva de nombreuses plaintes de la part des intéressés, sans produire aucun effet jusqu'ici.

Les clients de la Banque ne lui présentent pas leurs propres effets, mais seulement ceux qu'ils détiennent pour avoir crédit précédemment d'autres personnes. En classant les effets d'après les tirés ou les premiers signataires, c'est-à-dire d'après les débiteurs en premier lieu, on obtient une répartition des crédits de la Banque différente de celle que nous avons citée, englobant toutes les avances à court terme de la Banque.

Cette nouvelle classification, établie aussi par la Banque même, ne doit pas être absolument exacte, étant donnée l'insuffisance des renseignements possédés par celle-ci sur les débiteurs en cause. La Banque connaît très bien ses clients, mais beaucoup moins bien tous ceux qui ont signé les effets qu'on lui présente à l'escompte. Ainsi, il peut arriver qu'un billet à ordre par exemple portant, comme première, la signature d'un petit commerçant dont le nom est inconnu à l'employé de la Banque opérant la classification, soit rangé parmi les effets industriels, étant aussi revêtu de la signature plus connue d'un industriel auquel fut remis l'effet par le commerçant. Il n'est pas probable toutefois que ces erreurs puissent changer sensiblement les données publiées par la Banque ; on peut donc s'en servir.

La répartition des crédits à court terme de la Banque

Escompte.

	31-I-1925	31-XII-1927	31-XII-1930	31-XII-1932
Agriculture.	26,1 %	25,4 %	43,7 %	49,1 %
Mines et industrie	34,6 %	25,2 %	25,3 %	24,1 %
Commerce	34,5 %	44,1 %	23,2 %	13,3 %
Divers.	4,8 %	5,3 %	7,8 %	13,5 %

Prêts sur garanties.

	31-XII-1928	31-XII-1929	31-XII-1930	31-XII-1931	31-XII-1932
Agriculture.	29,6 %	31,7 %	35,2 %	22,0 %	37,3 %
Mines et industrie	23,4 %	21,5 %	16,8 %	10,6 %	13,4 %
Commerce	15,2 %	14,8 %	12,9 %	14,2 %	15,5 %
Divers.	31,8 %	32,0 %	35,1 %	53,2 %	33,8 %

Le commerce et l'industrie étant au début de 1926 les plus gros bénéficiaires, indirectement bien entendu, des crédits à court terme distribués par la Banque, ne présentent ensemble en 1932 qu'une part beaucoup moins grande que celle des agriculteurs seuls. Cet état de choses est à coup sûr voulu par la Banque, mais il est curieux que, dans les prêts sur gage qui sont des crédits directs, où la Banque peut agir donc à sa guise, la part de l'agriculture est moins grande que dans l'escompte. On constate une fois encore que les agriculteurs se prêtent mal, pour des raisons multiples inhérentes à leur métier, à être des clients directs de la Banque.

La situation du commerce, quoique un peu plus avantageuse d'après la seconde classification que d'après la première, vient corroborer notre observation que cette branche d'économie n'est pas l'objet de soins particuliers de la Banque. Le commerce est mal organisé en Pologne et demande un assainissement total et profond. Nous savons que la Banque de Pologne s'est en quelque sorte désintéressée des banques privées au moment où elles se réformaient, elle le fait toujours à l'égard du commerce souffrant des mêmes vicissitudes. On ne saurait affirmer que cette méthode de la Banque, très commode pour elle, soit pleinement justifiée.

Sans doute, la Banque ne peut faire un double emploi

des mêmes fonds à sa disposition, et l'aide qu'elle porte à l'agriculture est non seulement utile, mais même indispensable dans la crise actuelle. Il est difficile, en somme, de dire, si, dans la situation donnée, la répartition des crédits dans ses lignes générales pourrait être mieux aménagée.

Sans émettre donc de jugement à ce sujet, bornons nous à constater que pour un certain temps encore l'effort principal de la Banque se portera nécessairement vers l'agriculture, complétant dans le domaine du crédit à court terme l'activité de la Banque Agricole de l'État.

2. Parmi les différentes catégories d'entreprises. — Comme nous l'avons indiqué précédemment, le nombre des entreprises accréditées auprès de la Banque est très restreint et tend à le devenir plus encore. Leur chiffre diminue proportionnellement plus que le total des crédits qui leurs sont accordés ; à la fin de 1929, la moyenne des crédits d'escompte utilisée par entreprise était de 314 mille zlotys, trois ans, plus tard de 346 mille. Les clients de la Banque se recrutent parmi les grandes entreprises ; 35 p. 100, dernièrement, étaient des instituts financiers.

On critiqua la politique de la Banque qui aide justement les entreprises qui auraient pu facilement trouver du crédit bon marché ailleurs, tandis que les moyennes et les petites sont laissées souvent à la merci des usuriers. La Banque tenant compte de ces arguments diminue considérablement ses crédits directs et le nombre de ses clients, autres que les instituts de crédit ; leur nombre passa de 1.692 à la fin de 1929 avec une moyenne de 189 mille zl. de crédit d'escompte utilisé par entreprise, à 1.100 établissements à la fin de 1932 avec 144 mille zl. pour chacune. Il est probable que l'élimination des entreprises insolubles diminuera encore leur nombre auprès de la Banque dans les années qui viennent.

La valeur moyenne des effets escomptés en zlotys.

Année.	La valeur moyenne dans les succursales où elle est		La moyenne dans tout le pays.
	la moins élevée.	la plus élevée.	
1926	246	1.392	709
1927	239	1.287	594

	La valeur moyenne dans les succursales où elle est		La moyenne dans tout le pays.
	la moins élevée.	la plus élevée.	
1928	324	1.247	632
1929	343	1.332	690
1930	342	1.328	752
1931	293	1.575	820
1932	255	2.044	934

Si les clients directs de la Banque se trouvent être de grandes entreprises, il en est de même de ceux qui profitent indirectement de ses services. Ainsi la statistique ci-dessus révèle que la valeur moyenne des effets dans les centres industriels et commerciaux dépasse normalement 1.000 zl. et que la moyenne de tout le pays tend insensiblement au cours des dernières années à s'en approcher.

Tenant compte de la baisse des prix, la moyenne de 1932 est trois fois plus élevée que celle de 1927. Ceci est d'autant plus étonnant que la Banque acquiert actuellement une situation de plus en plus dominante sur le marché du crédit à court terme ; on pourrait s'attendre normalement à la voir s'occuper même des opérations plus modestes qui auraient ainsi abaissé la moyenne.

C'est à partir de 1927 que commence ce processus, ceci donc peut nous conduire à trouver une explication plausible.

L'instabilité monétaire avait incité les hommes d'affaires à s'assurer contre une baisse éventuelle du zloty, en libellant les traites en monnaies étrangères. Les grandes entreprises, pouvant se passer facilement des crédits de l'institut d'émission, se servaient de ces traites de préférence lorsqu'il s'agissait de sommes élevées. La stabilité monétaire assurée définitivement à la fin de 1927, il n'y avait aucune raison de continuer cette habitude par ailleurs gênante. Les traites à valeur élevée libellées dorénavant en zlotys ont pu trouver le chemin de la Banque pour figurer dans son portefeuille.

Nous avouons que cette explication ne nous satisfait nullement ; en effet, l'incertitude qui renaît les derniers temps aurait dû provoquer un processus inverse et c'est justement en 1932 que la valeur moyenne monte de 114 zl. Peut-être faut-il chercher les causes dans le pourcentage

grandissant des établissements financiers parmi les clients de la Banque, ce qui permet à celle-ci de faire le choix de traites, se portant de préférence vers celles à valeur la plus élevée (ce qui diminue les frais d'encaissement).

Ce qui est certain en tout cas et ce qui nous intéresse seulement au fonds, c'est que se sont les traites de grandes entreprises qui commencent à prévaloir dans le portefeuille de la Banque. Celle-ci fit quelques efforts pour aider les petits et moyens établissements, mais il se montre que l'évolution générale se fait dans un sens contraire, en dépit de la participation croissante de l'agriculture dans les crédits de la Banque et qui fournit d'habitude les traites à valeur modique.

3. Parmi les différentes régions du pays. — Ce problème présente en Pologne une grande importance, vu le montant élevé des crédits directs distribués par l'institut d'émission, ainsi que la grande quantité de banques et autres instituts de crédit ne disposant pas de nombreuses succursales et agences. Cette situation gênant le déplacement rapide des capitaux, là où leur besoins se fait particulièrement sentir, crée une certaine rigidité facilitant la formation de décalages entre les différentes places. Une répartition adéquate de la part de la Banque de Pologne demande non seulement une grande prudence dans l'établissement des contingents, mais aussi une pratique unifiée des différents Comités d'escompte et des Directeurs de succursales, cette dernière étant assez facile à obtenir. C'est une tâche qui demande une connaissance parfaite du marché monétaire polonais, des particularités des différentes places et une observation continue des transformations qui s'y opèrent.

Pour connaître la répartition telle que l'a réalisée la Banque, il faut suivre le montant des opérations effectuées par les différentes succursales, ainsi que certains traits caractéristiques de ces opérations comme la longueur des échéances des traites et leur valeur moyenne. Nous ne nous occuperons pas de toutes les succursales, mais seulement des plus importantes au point de vue économique, laissant de côté les autres.

Les opérations des succursales de la Banque de Pologne.

Succursales.	Escompte en millions de zlotys.			Prêts sur garantie			Echéances moyennes des effets en jours.			Valeurs moyennes des effets en zlotys.		
	1926	1929	1932	1926	1929	1932	1926	1929	1932	1926	1929	1932
Varsovie	512,7	981,1	962,5	93,7	75,7	108,0	65	70	73	816	705	1.522
Białystok	7,0	20,1	16,1	—	—	—	66	81	66	427	472	534
Bielsko en Sil.	52,4	112,3	43,4	—	2,9	0,2	55	57	54	443	451	632
Bydgoszcz	20,4	62,3	44,7	0,6	1,4	0,6	72	72	67	695	914	807
Częstochowa	34,4	55,2	20,0	—	1,9	0,2	56	75	68	441	455	616
Drohobycz	4,8	13,8	16,1	—	—	—	46	67	57	510	569	416
Gdynia	—	6,1	26,8	—	—	—	—	69	70	—	652	907
Gniezno	4,5	23,8	22,9	0,5	0,9	0,4	58	68	61	422	634	468
Grudziądz	22,7	76,1	66,4	—	0,2	—	68	80	91	612	965	965
Katowice	173,8	369,3	182,8	—	3,6	0,4	69	66	68	1.058	1.217	1.571
Krakow	81,3	196,1	134,0	0,5	4,4	6,3	65	67	71	575	593	627
Krolewska Huta	65,8	76,3	75,0	—	2,3	3,6	71	93	80	1.322	1.135	2.044
Lodz	219,8	363,1	107,4	—	11,2	1,1	46	62	53	491	450	426
Lublin	11,7	49,7	45,2	—	1,9	0,2	64	75	86	780	1.027	1.166
Łuck	0,6	20,5	34,0	—	0,3	—	63	90	116	382	1.332	1.415
Lwow	127,4	191,1	195,5	—	8,9	10,0	70	71	76	768	747	774
Ostrowen Pozn	3,6	16,2	20,4	0,7	1,7	0,6	72	82	66	621	897	588
Poznan	221,6	394,7	387,3	2,3	20,9	14,8	73	87	81	1.375	1.172	1.083
Radom	15,1	36,9	19,4	0,9	0,2	0,7	59	80	68	313	522	571
Sosnowiec	29,3	72,5	20,8	—	0,3	0,2	62	67	60	528	472	561
Stanisławow	5,7	25,2	23,6	—	0,3	0,5	56	67	67	433	552	489
Tarnopol	1,5	8,0	41,7	—	0,1	0,3	59	69	90	428	396	982
Torun	14,4	41,7	29,4	0,2	2,1	0,8	55	73	77	671	947	703
Wilno	22,4	46,5	62,4	0,1	6,5	4,8	57	91	89	444	601	910
Włocławek	8,9	37,6	21,3	0,1	0,3	0,2	54	90	91	437	714	63

La place de la succursale de Varsovie quant au volume des opérations effectuées saute aux yeux ; en 1932 ses prêts sur garantie constituaient 66 p. 100 du total et en 1926 même 92 p. 100, tandis que l'escompte se tient au niveau de 30 p. 100. Malgré l'importance de la capitale comme place commerciale et bancaire, il semble bien qu'elle soit privilégiée, parce qu'il faut tenir compte que ses banques n'ayant que peu de succursales ne distribueront pas facilement les crédits obtenus dans tout le pays.

La répartition des fonds entre les autres succursales prouve qu'il fut donné, dernièrement surtout, une prépondérance aux places bancaires au détriment des industrielles, par exemple aux villes de Poznan, Krakow (Cracovie) et Lwow sur des villes comme Lodz, Katowice, Bielsko, etc. Ceci tient à l'évolution générale de la politique de la Banque tendant à remplacer par des crédits indirects les autres crédits. Les centres agricoles, tels que Gniezno, Luck, Wilno, marquent un progrès.

Les échéances moyennes des effets ont une tendance à devenir plus longues, sauf en 1932 (léger recul), en se tenant sur les différentes place à un niveau assez stable. Seules les centres agricoles, comme Luck par exemple, accusent des changements plus prononcés par suite de l'escompte de traites agricoles allant jusqu'à six mois. Les centres industriels par contre fournissent du papier variant autour de soixante jours ; dans l'industrie textile (Lodz, Bielsko), la moyenne se tient bien au-dessous de ce niveau aux environs de cinquante-cinq jours.

Pour ce qui est des valeurs moyennes des effets, la régularité n'est pas aussi grande que pour les échéances, et on voit des fluctuations assez prononcées dans la même succursale. En règle générale, les succursales des grandes places bancaires et de l'industrie lourde ont des effets d'une valeur dépassant 1.000 zl., tandis que les centres de l'industrie textile et surtout les centres agricoles se servent de préférence d'effets d'un montant beaucoup moins élevé, à l'exception de Luck.

Tout ceci montre que la répartition des crédits et certaines particularités des différentes succursales ne tiennent

pas du hasard, mais sont conformes à la politique générale de la Banque et aux conditions et habitudes économiques des différentes places. Le système des contingents élevés pratiqués dernièrement permet d'effectuer des changements dans la distribution des crédits au gré des besoins se faisant sentir. D'ailleurs, la Banque consent dans des occasions exceptionnelles des crédits dépassant les contingents fixés, par exemple en 1931, en ce qui concerne les caisses d'épargne et les coopératives de crédits.

C. — *Divers.*

1. Crédits spéciaux. — Pour remédier à la cherté de crédit dont souffraient surtout les petites entreprises, la Banque inaugura en 1927 des crédits accordés par les succursales jusqu'à concurrence de 5.000 zl., sans passer par l'intermédiaire du siège central. Ces crédits dont il est fait mention seulement dans les comptes rendus pour 1927, 1928 et 1929 se chiffèrent en 1928 à 2,3 m. de zl. et 3,2 m. l'année suivante, il ne s'agissait donc que de sommes modestes.

Millions de zlotys.

Les traites et warrants agricoles à échéances de plus de trois mois.		Prêts sur gages de produits agricoles.	
Date.	Montant.	Date.	Montant.
1926	4,2	1928.	15,6
1927	20,8	1929.	54,9
1928	46,1	1930.	—
1929	57,9	1931.	39,7
1930	46,3	1932.	15,5
1931	53,3		
1932	78,6		

Grâce au changement de son statut (art. 58) en 1926, la Banque a pu escompter depuis des traites et des warrants agricoles allant jusqu'à six mois, facilitant ainsi aux agriculteurs l'utilisation de ses crédits.

L'institution en 1928 de prêts sur gages de produits agricoles enregistrés judiciairement permet à la Banque de venir sous cette forme aussi en aide à l'agriculture. Elle accorde ces crédits par l'intermédiaire des banques qui lui présentent les effets issus de ces opérations à l'escompte. Ces crédits augmentaient jusqu'en 1930 pour décliner après;

en 1932 ils ne furent utilisés que pour une somme médiocre, les agriculteurs ayant essuyé quelques déboires l'année précédente en vendant leurs produits au printemps meilleur marché qu'en automne.

En 1931, la Banque accorda à l'agriculture 10 m. de zl. de crédits, dits « de printemps », par l'intermédiaire des banques d'État.

Toutes ces formes de crédits nous expliquent comment la Banque a pu augmenter aussi considérablement le nombre d'effets provenant de l'agriculture dans son portefeuille commercial.

La Banque inaugure de temps en temps des formes de crédits non utilisées précédemment, mais prévues et autorisées par son statut ; on trouve dans cet ordre d'idées les opérations de report liquidés lors de la stabilisation légale du zloty, l'escompte de warrants autres que ceux des agriculteurs à partir de 1930, avances gagées sur des effets de plus de trois mois provenant aussi bien de l'intérieur que de l'étranger, les crédits d'escompte à un taux spécial accordés aux exportateurs, escompte des acceptations et d'autres encore.

Ces opérations, tout en étant très utiles et intéressantes, ne présentent qu'une faible importance au point de vue de la politique générale de la Banque ; elles témoignent en tout cas d'une vigilance de sa part et des efforts faits pour utiliser ses crédits au gré des besoins changeants de l'économie.

2. Les mouvements saisonniers. — On a cherché dans les pourcentages des protêts du total des effets payables à la Banque de Pologne un indice de la situation du marché monétaire et de la politique de crédit de la Banque de Pologne. Quant à cette dernière, il n'est pas facile d'arriver à des conclusions sûres, étant donné que le pourcentage de protêts suit deux mouvements opposés par suite d'un seul changement de la politique de la Banque ou peut être parfois attribué à deux causes.

Ainsi, lorsqu'elle devient libérale, elle permet des prolongations des dettes antérieures ou des ouvertures de

nouveaux crédits, si bien que les débiteurs trouvant facilement de l'argent exécutent leurs engagements, abaissant par là-même le pourcentage des protêts. Plus tard par contre, les mêmes libéralités, après avoir permis la conclusion d'opérations peu sûres, provoqueront des insolvabilités et les protêts hausseront. Ils le feront aussi au moment d'adoption de restrictions, si bien qu'on ne peut savoir au juste quelle signification il faut leur donner.

La situation monétaire de la Banque suivait celle de l'économie du pays, sauf bien entendu la première année de son fonctionnement, si bien que les revirements de la politique de crédit pour des causes monétaires et ceux de la situation conjoncturelle tombaient aux mêmes époques. Les fluctuations des protêts ne peuvent être attribuées qu'à ces deux causes jouant simultanément; on ne peut donc suivre dans les détails chacun de ces deux facteurs en se basant seulement sur les protêts. Ceux-ci peuvent servir par contre à étudier les grandes lignes des phénomènes saisonniers ¹.

Les moyennes annuelles des pourcentages de protêts étaient chronologiquement entre 1925 et 1932 les suivantes : 5,3-2,9-2,0-2,3-5,0-5,0-4,6-3,0; les premières années de la crise étaient les plus désavantageuses pour la Banque. Les moyennes pour les différents mois varient entre 4,4 en janvier et 3,2 en juin, étant en hiver plus élevées qu'en été.

Les analogies des fluctuations sur le marché monétaire (à part le taux hors banque à Lodz, reflétant la situation de l'industrie textile), et de celles de l'activité de la Banque de Pologne, montre l'adaptation de cette dernière, déjà entre 1925 et 1928, aux mouvements saisonniers.

L'escompte des effets démontre une hausse régulière aux fins de trimestres lorsque d'importants paiements doivent être effectués. Le total des billets émis se tient régulièrement à un niveau bas dans le premier semestre pour s'élever dans le second, parallèlement aux autres indices du marché monétaire. Les bilans de décade font ressortir en outre au cours du mois des fluctuations régulières ayant leur point élevé à la fin du mois.

1. Cf. *La conjoncture économique*, 1929, n° 7 et 8, 1930, n° 2, et 1931, n° 1.

Les indices des mouvements saisonniers sur le marché monétaire¹.

Base de calcul 1925-1928.

Mois.	Banque de Pologne. Effets escomptés.	Effets payés.	Billots émis.	Circulation fiduciaire totale.	Troisor public. Dépenses. Recettes.	Vitesse de la circulation de la monnaie de banque à P. K. O.	Taux sur le marché hors banque à Loolz.	Effets émis.	Opérations à l'aide de chèques à P. K. O.
• • • • •	94,6	98,9	97,3	96,6	106,1	90,7	91,9	97,4	99,2
• • • • •	90,5	86,7	98,1	98,4	87,2	89,8	82,9	100,3	92,5
III • • • • •	109,7	101,2	99,5	100,5	103,4	104,3	86,1	112,3	103,8
IV • • • • •	93,6	93,3	98,3	98,2	89,2	98,9	87,7	89,3	101,2
V • • • • •	98,2	97,9	97,2	99,1	96,9	98,5	99,6	100,1	97,1
VI • • • • •	100,2	103,6	98,5	99,9	95,8	94,8	116,3	96,4	95,8
VII • • • • •	100,1	100,0	99,4	100,0	98,3	105,2	118,8	100,9	106,0
VIII • • • • •	95,8	98,6	101,6	100,8	96,2	102,5	112,2	103,0	97,0
IX • • • • •	101,4	99,3	103,5	101,9	96,3	100,7	114,4	94,5	96,4
X • • • • •	106,1	107,6	104,9	103,5	99,9	106,8	97,6	106,2	104,8
XI • • • • •	95,1	104,4	100,0	100,2	102,6	106,6	92,9	105,5	103,4
XII • • • • •	114,7	108,5	101,7	*100,8	126,7	104,2	99,6	94,3	102,8

1. Skrzywan. *Les mouvements saisonniers*, p. 14.

§ 2. — Crédit à long terme.

Ce genre d'opérations ne se trouve qu'à titre d'exception parmi celles de la Banque de Pologne et son statut a pris soin d'en limiter le montant. La Banque peut acquérir des valeurs et des titres pour son propre compte jusqu'à concurrence de 10 p. 100 de ses capitaux propres (art. 55), c'est-à-dire pour 26,4 m. de zl. au maximum à l'heure actuelle. La moitié au moins du fonds de réserve doit être placé en titres de l'État (art. 76), et enfin il est laissée toute liberté à la Banque d'engager le fonds de retraite de ses employés en opérations à long terme.

L'emprunt de conversion de 5 p. 100, les obligations et titres de gage des deux banques d'État et de la Société de Crédit Foncier à Varsovie forment les deux tiers du portefeuille-titres de la Banque.

Portefeuille-titres de la Banque (en millions de zlotys).

Fin de l'année	Fonds de retraite	Fonds de réserve	Fonds propres.	Total.
1924	1,2	—	—	1,2
1925	8,2	1,3	—	9,5
1926	11,2	3,3	2,2	16,7
1927	17,4	38,3	6,2	61,9
1928	22,9	71,0	4,1	97,9
1929	30,8	76,9	5,9	113,5
1930	37,6	86,6	8,8	133,0
1931	43,9	93,1	12,5	149,4
1932	47,7	92,0	13,6	153,3

La Banque participe à des entreprises suivantes pour une somme de 23,6 m. de zl. au 31 décembre 1932 : Fabrique polonaise de Papiers de valeur (Polska Wytownia Papierow Wartosciowych), Société des élévateurs à blé en Pologne (Elewatory Zbozowe w Polsce) et la Banque des Règlements Internationaux (pour 4,3 m. de zl.). Ces parts conformément à l'art. 56 de son statut ne peuvent dépasser 25 m. de zl.

§ 3. — Vue d'ensemble.

L'analyse des différentes étapes de la politique de la Banque, ainsi que de ses manifestations les plus variées

nous permet, grâce à cette méthode inductive, de nous former une idée d'ensemble sur les problèmes touchés.

L'activité quelque peu fébrile et mal assise sur de bons principes en 1924-25 aboutit à un échec qui ne laisse pas de doutes sur ses causes. La controverse qui a mis en opposition les opinions des économistes se trouvant en dehors de la Banque et celles de ceux qui prirent part à sa direction possède actuellement une valeur purement académique. La Banque en changeant totalement sa politique vers la fin de 1925 a fourni elle-même une réfutation des arguments invoqués par ses propres défenseurs.

Une fois l'expérience faite, elle abandonna la voie de succès faciles menant à des insuccès certains et pratiqua depuis une politique avisée et prudente. Elle arriva ainsi par une évolution lente qui raffermissait sa situation à pouvoir faire face aux difficultés suscitées par une crise violente et prolongée.

La carence de la Banque lors de la crise bancaire de l'automne 1925 et l'appui diligent et efficace fourni par elle aux banques polonaises, traversant en 1931 une passe difficile, montrent clairement le chemin traversé par la Banque qui est, comme celui du domaine monétaire, le chemin du progrès.

CONCLUSION

L'histoire monétaire de la Pologne ressuscitée présente un champ d'étude passionnant par la variété des événements et instructif par la richesse des expériences ; deux inflations d'aspects divers, deux stabilisations réalisées avec des méthodes différentes, autant d'instituts d'émission enfin qui ne se ressemblaient pas en forment les jalons principaux. La Pologne partagea ses troubles monétaires avec beaucoup d'autres pays encore, mais tandis que son cycle s'acheva vers 1926-27, les deux crises se succédant à courts intervalles, les autres pays n'en traversent la seconde qu'à l'heure actuelle.

L'inflation du mark polonais se caractérisa par un accroissement formidable du montant des signes monétaires et par des déficits budgétaires de l'État qui le rendaient inévitables. Ces deux phénomènes se dessinèrent d'une façon si nette que les différents économistes et hommes d'affaires furent unanimes dans l'appréciation de leur portée. On ne tira pas, par contre, de cette inflation toutes les leçons utiles qu'elle pouvait fournir, ce qui contribua peu après à commettre de graves erreurs. Ainsi la politique de crédit de la P. K. K. P. depuis 1921, en tant que facteur important de l'inflation, fut passée généralement sous silence, en dépit du fait que le pourcentage des avances de la Caisse à l'économie privée tripla dans les deux dernières années de son activité, représentant 33 p. 100 de son émission totale à la fin de 1923.

Pis encore, cette attitude d'ignorer l'importance de l'activité créditrice de l'institut d'émission ne permit pas à

certaines économistes d'apprécier à leur juste valeur les événements ultérieurs. Ils recherchaient toujours l'explication des troubles qui surgissaient dans le mauvais état des finances de l'État, tandis qu'en réalité celui-ci n'en présentait alors qu'une des causes nombreuses et non la plus importante.

Le fétiche de la couverture, or et devises, élevée ne fut pas sans avoir joué un rôle considérable dans les événements de 1924-25. Ceci fut d'autant plus dangereux que la couverture était calculée alors seulement par rapport au montant des billets émis et que le minimum de 30 p. 100 fixé par le statut était intangible ; la Banque de Pologne se trouvait donc à cette époque en possession d'une encaisse peu considérable et dont l'emploi était limité, ce qui par conséquent ne constituait qu'une garantie bien médiocre de la stabilité du zloty.

Les sages préceptes énoncés à cette époque par le vice-président de la Banque, M. Mlynarski¹, présentent un contraste frappant avec la politique réellement suivie par celle-ci, autant qu'on peut en juger d'après les faits ; ces préceptes, les voici :

« L'état de la balance commerciale, le montant ainsi que le caractère des avances à court terme accordés au pays par l'étranger, l'offre et la demande des devises à la bourse, la situation de la production, les prévisions concernant les importations, le chômage, le taux d'intérêt sur le marché libre, et surtout les mouvements de l'indice des prix constituent des critères qui doivent inspirer la politique de crédit d'une banque d'émission. En outre, celle-ci doit suivre la façon dont sont repartis les crédits par les banques privées pour savoir s'ils sont destinés à la production et s'ils peuvent contribuer à son développement dans un bref délai. »

La seconde inflation polonaise possédait un caractère plus complexe en apparence que la première et par là-même plus instructif ; elle compléta heureusement les expériences faites lors des années 1919-23. Certains faits

1. *Op. cit.*, p. 112.

semblent être acquis grâce à elle : c'est l'importance du volume et de la répartition des crédits de l'institut d'émission comme facteur influant sur sa situation monétaire, c'est aussi la complexité du problème monétaire, englobant non seulement les finances de l'État, mais aussi l'ensemble de l'économie nationale et ses relations avec l'étranger.

L'encaisse de la Banque se révéla un instrument impuissant à assurer à lui seul, la stabilité monétaire, surtout lorsque les prescriptions statutaires n'en permettent pas l'usage à fond et que la Banque s'en sert d'une façon non conforme à sa destination, comme ce fut le cas avant la crise de 1925.

Les deux expériences inflationnistes montrèrent l'inefficacité des réglementations du commerce des devises et l'importance capitale du facteur *confiance* dans les phénomènes monétaires.

La complexité du problème monétaire que fit ressortir la seconde inflation, ainsi que l'échec de la première stabilisation, opérée adroitement, mais sur des bases insuffisantes, incitèrent le Gouvernement polonais et les dirigeants de la Banque à procéder en 1926-27 avec beaucoup de prudence et de circonspection. La seconde stabilisation présente certaines analogies avec celle réalisée en France par M. Poincaré, à cette différence essentielle près, que, faute d'un afflux spontané de capitaux vers le pays, il a fallu conclure à la Pologne un important emprunt à l'étranger.

A partir de l'arrêt de la baisse du zloty en été 1926 une intéressante évolution se dessina dans la politique de la Banque de Pologne, confirmée et renforcée bientôt par des remaniements de son statut. Sa politique de l'or, inaugurée au moment du retour à des conditions normales et bien avant que les tristes événements des dernières années purent en confirmer l'utilité, montre la perspicacité de ses dirigeants.

Dans le domaine du crédit, son activité se rapprochait insensiblement de celle de la plupart des banques centrales, en renonçant à concurrencer les autres instituts de crédit

du pays par des avances directes aux entreprises privées ; l'évolution était lente et ne semble pas être encore arrivée à sa fin. Le portefeuille commercial de la Banque s'affranchit des effets qui ne présentaient pas les qualités de sécurité et de liquidité. Le pourcentage des effets protestés, après avoir augmenté considérablement lorsque la crise actuelle éclata, diminua depuis l'été 1930 et atteignit en 1932 un niveau relativement bas, malgré l'insolvabilité générale dans le pays, due à la crise, et une politique libérale en matière de crédit de la Banque.

Les instruments de la politique de crédit s'assouplirent et se perfectionnèrent, tandis que la politique elle-même se précisa de plus en plus dans un sens favorable à l'agriculture.

La Banque n'avait jamais visé à stabiliser le niveau général des prix, intervenant seulement dans des cas particuliers, comme par exemple à l'aide de crédits destinés aux agriculteurs pour leur permettre de différer l'écoulement de leurs produits jusqu'au printemps. Les crédits largement distribués au moment des retraits de capitaux étrangers n'étaient que des mesures passagères, ayant seulement pour but de permettre aux établissements menacés d'éviter la faillite et de s'adapter à la nouvelle situation. La preuve en est dans l'élévation du taux d'intérêt accompagnant ces crédits et dans les efforts que fit la Banque pour conserver toujours le même niveau de couverture statutaire.

En évitant une politique de monnaie dirigée, la Banque a su préserver le pays des krachs bancaires. Le jeune organisme économique de la Pologne, basé sur l'agriculture cruellement atteinte par la crise, résiste avec succès aux difficultés présentes. A l'encontre des opinions de divers économistes, la conservation de l'étalon-or ne fut pas pour handicaper la Pologne, au point de vue des prix vis-à-vis des pays qui l'ont abandonné, elle permettra par contre, en sauvegardant l'épargne, une prompte reprise des affaires au moment où la crise prendra fin. En tout cas, il est certain que la Pologne ne contribua pas, pour sa part, à provoquer la crise de confiance qui est à la base des diffi-

cultés économiques actuelles par des moratoires, embargos, restrictions du commerce des devises, et d'autres mesures très en vogue ces temps derniers et ne chercha pas de succès immédiats, en compromettant son avenir lointain et les intérêts d'autres pays.

La valeur des institutions, ainsi que celle des hommes, se mesure par leur capacité d'avoir raison des difficultés qu'ils rencontrent sur leur chemin. La Banque de Pologne, profitant de ses expériences malheureuses, surmonta victorieusement les siennes qui furent plus grandes qu'ailleurs et garda son armature intacte parmi les ruines de la plupart des instituts d'émission. Sachant concilier ses devoirs disparates, notamment en assurant la stabilité de la monnaie et en portant un appui efficace au pays sous forme de crédits largement distribués, elle continua la belle tradition de sa devancière, l'ancienne Banque de Pologne.

Vu :

Le Président de la Thèse,
AFTALION.

Vu :

Le Doyen,
H. BARTHELEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

Les titres et documents publiés en polonais sont suivis entre parenthèses de la traduction en français.

Ouvrages généraux.

- APTALON (A.). — *Monnaie, prix et change*. Recueil Sirey, Paris, 1927.
- ARGENTARIUS (Lansburgh). — *Das Wesen des Geldes*. Berlin, 1913.
- ARNAUNÉ (A.). — *La monnaie, le Crédit et le Change*. Félix Alcan, Paris, 1926.
- BONNET (G. E.). — *Les expériences monétaires contemporaines*. Armand Colin, Paris, 1926.
- BRZEWSKI (T.). — *Ustroj pieniezny. Teorja* (Le régime monétaire. Théorie), Varsovie, 1928.
- *Polityka pieniezna* (La politique monétaire). Varsovie, 1932.
- CANNAN. — *Modern currency and the regulation of its value*. London, 1931.
- CASSEL (G.). — *La monnaie et le change après 1914*. Giard, Paris, 1923.
- *The crisis in the world monetary system*. London, 1932.
- *Das Stabilisierungsproblem*. London, 1932.
- EDIE. — *Money, Bank, Credit and Prices*. London, 1928.
- FISHER (J.). — *Le pouvoir d'achat de la monnaie*. Giard, Paris, 1927.
- GONNARD (R.). — *Précis d'économie monétaire*. Recueil Sirey, Paris, 1930.
- HAWTREY (R. G.). — *Monetary Reconstruction*. London, 1926.
- *Currency and Credit*. London, 1928.
- HEIPERIN (M.). — *Monnaie, Crédit et Transfert*. Recueil Sirey, Paris, 1932.
- KEYNES (J. M.). — *A treatise of money*. London, 1930.
- KZYANOWSKI (A.). — *Nauka o Pieniadzu i Kredycie* (La monnaie et le crédit). Varsovie-Cracovie, 1922.
- LEWINSKI (G. St.). — *Money, credit and prices*. London, 1929.
- MILL (J. St.). — *Principes d'Economie Politique avec quelques-unes de leurs applications à l'Economie Sociale*. Guillaumin, Paris, 1879.
- MISES. — *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. Leipzig, 1924.

- NOGARO (B.). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*. Giard, Paris, 1924.
- POMMERY (L.). — *Changes et Monnaies*. Giard, Paris, 1926.
- RICHARDS. — *Money and Banking*. Cambridge, 1929.
- RIST (Ch.). — *La déflation en pratique*. Giard, Paris, 1924.
- RUEFF (I.). — *Théorie des phénomènes monétaires. Statique*. Payot, Paris, 1927.
- SUBERCASEAUX (G.). — *Le Papier Monnaie*. Bibl. int. d'Éc. pol., Paris, 1920.
- WITHERS HARTLEY. — *Quest-ce que la monnaie ?* Giard, Paris, 1920.
- YVES-GUYOT. — *Les problèmes de la déflation*. Félix Alcan, Paris, 1921.
- YVES-GUYOT et A. RAFFALOVITCH. — *Inflation et déflation*. Félix Alcan, Paris, 1923.

**Ouvrages concernant les Banques Centrales
sauf la Banque de Pologne.**

- ANDREADES (A.). — *History of the Bank of England*. London, 1909.
- BAGEHOT (W.). — *Lombard Street*. Baillière, Paris, 1874.
- BURGESS (W. R.). — *Les Banques de Réserve Fédérale*. Giard, Paris, 1930.
- CONANT (Ch.). — *A History of Modern Banks of Issue*. New-York, 1915.
- DIERSCHKE UND MUELLER. — *Die Notenbanken der Welt*.
- HARVEY. — *Central Banks*. London, 1927.
- IMREDY (B. de). — *La statistique au service des banques d'émission*. Budapest, 1929.
- KAEPPELLI (R.). — *Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit*. Jena, 1930.
- KISCH (C. H.) AND ELKIN (W. A.). — *Central Banks*. London, 1928.
- KOSTANECKI (I.). — *Polityka dyskontowa Banku Angielskiego*, 1914-1930 (La politique d'escompte de la Banque d'Angleterre, 1914-1930). Cracovie, 1930.
- LEBEAU (Ch.). — *La Banque de France*. Banque éditeur, Paris, 1931.
- LIBICKI (I.). — *Teoretyczne podstawy polityki bankow centralnych* (Les fondements théoriques de la politique des banques centrales). Cracovie, 1931.
- MLYNARSKI (F.). — *Gold and Central Banks*. New-York, 1929.
- RAMON (G.). — *Histoire de la Banque de France*. Grasset, Paris, 1923.
- RIST (Ch.). — *Les banques d'émission*. Cours de doctorat, Paris, 1930-31.
- SCHLEIDT. — *Die Kooperation der Notenbanken*. Basel, 1931-1932.
- SCHMIDT. — *Kreditpolitik und Konjunkturpolitik in Theorie und Praxis* 1932.
- SERVAIS (E.). — *Banques d'Emission*. Paris, 1926.
- SHAW. — *The theorie and principles of central banking*. London, 1931.
- ULRICH (E.). — *Les principes de la Réorganisation des Banques centrales en Europe après la guerre*. Recueil Sirey, Paris, 1931.

Ouvrages et brochures concernant la Pologne.

- ADAMCZEWSKI (T.). — *Reforma walutowa w Polsce* (La réforme monétaire en Pologne). Poznan. 19.
- *Zagadnienie walutowe w Polsce* (Le problème monétaire en Pologne) Ruch Praw. i Ekon. 1921.
- Almanach Polonais*. Gebethner et Wolff, Paris, 1926.
- AUBAC (S.). — *Comment la Pologne a assaini ses finances*. Picart, Paris, 1924.
- Bank Polski 1928-1929* (La Banque de Pologne 1928-1929) rédigé par le Docteur Buczkowski et le Docteur H. Nowak. Varsovie, 1928.
- BARANSKI (L.). — *Uwagi nad obiegiem pieniezny w Polsce w latach 1924-26*. (Quelques considérations sur la circulation monétaire en Pologne, 1924-26). Varsovie, 1926.
- BENZION (E.). — *Bank Polski. Die Stabilisierung des Zloty*. Wien, 1928.
- Bilans Gospodarczy dziesieciolecia Polski Odrodzonej* (Bilan économique des dix années de la vie indépendante de la Pologne reconstituée). Ouvrage collectif sous la rédaction du professeur Zaleski. Poznan, 1929.
- BLUMENSTRAUCH (B.). — *Le nouveau régime monétaire en Pologne*. Thèse, Société d'Impressions Typographiques, Nancy, 1932.
- BOBRZYNSKI (I.). — *Polski bank emisyjny* (La banque d'émission de Pologne) Varsovie, 1933.
- BUCZKOWSKI I NOWAK. — *Rozwoj Kredytu w latach 1918-1928* (Le développement du crédit dans les années 1918-1928). Publié dans l'ouvrage collectif. « Bilans gospodarczy ». Poznan, 1926.
- COSTA de BEAUREGARD (L.). — *Evolution économique de la Pologne et les réformes monétaires depuis 1920*. Thèse, Vrin, Paris, 1928.
- CZARNOZYL (L.). — *La politique monétaire de la Pologne reconstituée*. Thèse, Lausanne, 1930.
- DEDERKO (B.). — *Majatek narodowy Polski* (La fortune nationale de la Pologne). Varsovie, 1923.
- DEWEY (Ch.). — *Programme de stabilisation adopté par le Gouvernement de la République Polonaise*. Paris, 1928.
- *Rapport trimestriel du Conseiller financier du Gouvernement Polonais; 4^e trimestre 1927-3^e trimestre 1930. inclusivement*. Publiés par la Banque de Pologne.
- DOLEZAL (F.). — *La réforme financière en Pologne*. Paris, 1925.
- DULLES (J. F.). — *Poland. Plan of Financial Stabilisation 1927*. New-York, 1928.
- DYBOSKI. — *The old and the new Bank of Poland*. London, 1930.
- Emprunt de stabilisation documents*. Varsovie, 1927.
- FRIEDIGER (B.). — *Zrodla kryzysu bankowego w Polsce* (Les sources de la crise bancaire en Pologne). Ouvrage collectif intitulé *Przewroty walutowe i gospodarcze po wielkiej wojnie* (Les révolutions économiques et monétaire après la guerre mondiale). Cracovie, 1928.

- FRIEDIGER (B.). — *Bankowosc prywatna w Polsce* (Les banques privées en Pologne). Cracovie, 1931.
- GRABIAŃSKI (H.). — *Srodki aktywizacji polskiego bilansu handlowego* (Les moyens de rendre active la balance commerciale polonaise). Poznan, 1930.
- GRABSKI (W.). — *Po sanacji Skarbu sanacja zycia gospodarczego* (Après l'assainissement du Trésor l'assainissement de la vie économique). Varsovie, 1925.
- *O własnych siłach* (De nos propres forces). Varsovie, 1926.
- *Dwa lata pracy u podstaw Państwowosci naszej, 1924-25* (Deux années de travail aux fondements de notre État 1924-25). Varsovie, 1927.
- GRAHAM (W.). — *Financial and Economic Situation in Poland*. The Banker, 1927, vol. IV, n° 22.
- GRODYŃSKI (T.). — *Zasady gospodarstwa Budżetowego w Polsce* (Les principes de la gestion budgétaire en Pologne). Cracovie, 1932.
- GROSS (D.). — *Powojenna odbudowa, i przebudowa gospodarcza Polski* (La restauration économique de la Pologne après la guerre mondiale). Cracovie, 1929.
- GUTERMAN (S.). — *L'organisation du crédit en Pologne. Son évolution depuis la première stabilisation (1924-30)*. Thèse, Pedone, Paris, 1931.
- HEILPERIN (M.). — *Le problème monétaire d'après-guerre*. Thèse, Lausanne, Recueil Sisery, Paris, 1931.
- HANTOS (E.). — *La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe Centrale*. Giard, Paris, 1927.
- KARPINSKI (St.). — *Projekt Ustawy Banku Polskiego* (Projet de statut de la Banque de Pologne). Varsovie, 1918.
- *Pamiętnik dziesięciolecia 1915-24. Mémoires 1915-24*. Varsovie, 1931.
- KEMMERER (E. W.). — *Sprawozdanie i zalecenia komisji Rzeczoznawcow pod przewodnictwem prof. E. W. Kemmerera* (Rapport et recommandations de la Commission des Conseillers financiers sous la présidence du professeur W. E. Kemmerer); éditions anglaise et polonaise, t. III, Monnaie et crédit. Cracovie, 1926.
- KLARNER (Cz.). — *Rola Polski w obrocie miedzynarodowym* (Le rôle de la Pologne dans les échanges internationaux). Varsovie, 1925.
- KLIMENS (R.-E.). — *Economic conditions in Poland (1930)*. London, 1931.
- KONDRSKI (W.). — *Zagadnienie polityki Kredytowej ze stanowiska meljoracji bilansu handlowego* (Le problème de la politique de crédit envisagé au point de vue de l'amélioration de la balance commerciale). Varsovie.
- KROL (M.). — *Stabilizacja Konjunktury gospodarczej, a politika bankowa* (La stabilité de la conjoncture économique et la politique bancaire). Wilno, 1931.
- KRZYŻANOWSKI (A.). — *Pauperyzacja Polski współczesnej* (La paupérisation de la Pologne contemporaine). Cracovie, 1926.

- KOZYKANOWSKI (A.). — *Polska konjunktura gospodarcza* (La conjoncture économique polonaise). Cracovie, 1929.
- KWIATKOWSKI (E.). — *The economic progress of Poland*. Varsovie, 1928.
- *Tendencje i postulaty rozwoju ekonomicznego Polski* (Les tendances et les postulats du développement économique de la Pologne). Varsovie, 1930.
- LANGÉ (O.). — *Konjunktura w zyciu gospodarczem Polski, 1923-1927* (La conjoncture dans la vie économique de la Pologne, 1923-1927). Ouvrage collectif, voir Friediger. Cracovie, 1928.
- La restauration financière de la Pologne en 1924*. Publication présentée au III^e Congrès de la Chambre internationale de Commerce, Bruxelles, juin 1925.
- La stabilisation et la réforme monétaire en Pologne*. Varsovie, 1928.
- La stabilisation monétaire en Pologne*. L'Europe Nouvelle, 15 octobre 1927. Articles de Czechowicz, Mlynarski, Baranski, Starzynski.
- LE ROUX (E.). — *Considérations économiques et financières sur la Pologne*. Jouve, Paris, 1924.
- LIPINSKI (E.), PSZCZOLKOWSKI (St.), LANDAU (L.) et WISNIEWSKI (J.). — *Konjunktura gospodarcza w Polsce, 1924-27*. (La conjoncture économique en Pologne, 1924-27). Varsovie, 1928.
- MAIK (S.). — *Polska polityka dewizowa* (La politique polonaise du change). Thèse, Poznan, 1927.
- MARTIN (P. G.). — *La stabilisation et le retour à la monnaie or*. Thèse, Guillon, Paris, 1925.
- MERLOT (A.). — *La vie économique* publiée dans « La Pologne ».
- MINCER (T.). — *Le zloty Polonais*. Thèse, Labor, Paris, 1927.
- MLYNARSKI (F.). — *Kryzys i reforma walutowa*. (La crise et la réforme monétaire). Lwow-Varsovie, 1925.
- *The Gena resolutions and the currency reform in Poland*. Varsovie, 1925.
- *Miedzynarodowe znaczenie spadku zlotego* (La portée internationale de la baisse du zloty). Varsovie, 1926.
- *Znaczenie pozyczki stabilizacyjnej* (La portée de l'emprunt de stabilisation). Ekonomista, 1927.
- MONGIN (L.). — *Les réformes monétaires en Pologne*. Thèse, A. Davy et fils, Paris, 1921.
- Na Froncie Gospodarczym*. W dziesiata rocznice odzyskania niepodleglosci 1918, 11 XI, 1928 (Sur le front économique. Le dixième anniversaire du recouvrement de l'indépendance, 1918, 11 XI, 1928). Varsovie, 1928.
- NOWAK (H.). — *Bankowosc w Polsce*. t. I (Les banques en Pologne, v. 1). Varsovie, 1932.
- PIEKALKIEWICZ (J.). — *Bilans platniczy polski rok 1926* (La balance des paiements polonaise en 1926). Varsovie, 1927.
- Polityka gospodarcza* (La politique économique). Ouvrage collectif, t. I, publié par le Ministère du Commerce et de l'Industrie. Varsovie, 1928.

- Projekt Statutu Banku Polskiego* (Le projet de statut de la Banque de Pologne). Publié par la Caisse Natinoale de Prêts. Varsovie, 1923.
- PSZCZOLKOWSKI (St.). — *Stabilizacja kursu zlotego* (La stabilisation du cours du zloty). Varsovie, 1926.
- *Bilans platniczy Polski w latach, 1923-1926* (Balance des paiements de la Pologne dans les années 1923-1926). Publication du Bureau Économique de la Banque de Pologne. Varsovie 1927.
- RECHES. — *Die Waehrungsverhaeltnisse Polens*. Diss. Zurich, 1928.
- Règlement des opérations de crédit de la Banque de Pologne*. Varsovie, 1924.
- RITTERMANN (S.). — *Likwidacja P. K. K. P. w związku z reforma walutowa w roku 1924* (La liquidation de la P. K. K. P. à la suite de la réforme monétaire en 1924). Ouvrage collectif, voir Friediger. Cracovie 1928.
- ROBIN (P.). — *La réforme monétaire en Pologne*. Thèse, Girard, Paris, 1932.
- ROMANOWKI (H.). — *Obrot bezgotowkowy* (La circulation de la monnaie de banque). Varsovie, 1930.
- RUVIDO. — *Bank Polski. Organizacja. Statut. Ogolne zasady zalatwiania czynnosci* (La Banque de Pologne. Organisation. Statut. Principes généraux du fonctionnement). Varsovie, 1927.
- RYBARSKI (R.). — *Marka polska i zloty polski* (Le mark polonais et le zloty polonais). Varsovie, 1922.
- *Pszyszlosc gospodarcza Polski* (L'avenir économique de la Pologne). Varsovie, 1933.
- SCHOEN (J.). — *Das polnische Bankwesen*. Basler Diss., 1928.
- SEYDELER (R.). — *Bilans platniczy Polski za rok 1927* (La balance des paiements en Pologne en 1927). Varsovie, 1929.
- *Bilans platniczy Polski za rok 1928* (La balance des paiements en Pologne en 1928). Varsovie, 1929.
- PSZCZOLKOWSKI (St.) — *Kredyty zagraniczne i ich wola w polskiej polityce kredytowej* (Les crédits étrangers et leur rôle dans la politique polonaise de crédit). Varsovie, 1927.
- SKONIECZNY (St.). — *Banking in Poland*. The banker, 1927, vol. IV, n° 22. London.
- SKRZYWAN (W.). — *Sezonowosc zjawisk rynku pienieznego* (Les mouvements saisonniers sur le marché monétaire). Varsovie, 1929.
- SMEREK (M.). — *Bilans platniczy Polski za rok 1929* (La balance des paiements de la Pologne en 1929). Revue trim. de stat., 1931, fasc. 1, Varsovie.
- SOMMERSTEIN (E.). — *Polskie prawo bankowe* (La législation polonaise sur les banques). Varsovie, 1928.
- STARZYNSKI (S.). — *La Pologne économique en 1926*. Varsovie, 1927.
- *La situation financière de la Pologne en 1927*. Varsovie. 1928.
- Statuts de la Banque de Pologne*. Varsovie.

- STEIN (M.). — *Die Emission und Diskontpolitik der Bank von Polen*. Diss., Freiburg, 1930.
- SWIATOPELK-MIRSKI (M.). — *Les origines de la crise monétaire en Pologne et le sort des créances privées pendant et après l'inflation*. Thèse, Vrin, Paris, 1929.
- SZARSKI (M.). — *Bankowosc polska* (Les banques en Pologne). Varsovie, 1928.
- SZAWLESKI (M.). — *Polska na tle gospodarki swiatowej* (La Pologne et l'économie mondiale). Varsovie, 1928.
- SZELAGOWSKI (L.). — *Le marché financier polonais*. Thèse, Les Presses Modernes, Paris, 1931.
- SZEMBEK (A.). — *Les forces productives de la Pologne*. Paris, 1928.
- SZEPS (S.). — *Waehrungs und Notenbankpolitik der Republik Polen*. Basler Diss., 1926.
- SZTUM de SZTREM (T.). — *Zywiolowosc w opodatkowaniu i podatek inflacyjny* (L'impôt d'inflation). Varsovie, 1924.
- TAYLOR (E.). — *Inflacja polska* (L'inflation polonaise). Poznan, 1926.
- *Druga inflacja polska* (La seconde inflation polonaise). Poznan et Varsovie, 1926.
- *Przyczyny spadku zlotego* (Les causes de la chute du zloty). Ruch pr., ek. i soc., 1927, fasc. 1.
- *Uwagi o polskiej polityce pieniezno kredytowej* (Réflexions au sujet de la politique monétaire et de crédit polonaise). Varsovie, 1932.
- TRIEBE (J.-C.). — *Zehn Jahre polnische Waehrung (1918-1928)*. Berlin, 1928.
- WEINFELD (J.). — *Skarbowosc Polska* (Les finances publiques en Pologne). Varsovie, 1931.
- WIENIAWSKI (A.). — *Kilka uwag w sprawie przyszlej waluty polskiej* (Quelques réflexions au sujet de la future monnaie polonaise). Varsovie, 1919.
- YOUNG (H.). — *Opolozeniu finansowem Polski* (De la situation financière de la Pologne). Varsovie, 1924.
- ZALSZUPIN (G.). — *Exposé de la réforme monétaire en Pologne*. Thèse, Marquant, Lille, 1926.
- ZBIJEWSKI (W.). — *La stabilisation monétaire en Pologne*. Thèse, Nancy, Gebethner et Wolff, Paris, 1928.
- *Bank Polski w okresie kryzysow* (La Banque de Pologne en périodes de crise). Varsovie, 1921.
- ZDZIECHOWSKI (I.). — *Sprawozdanie generalne o preliminarzu budzetowym na 1924. Czesć ogólna i ustawa skarbowa* (Rapport général sur le projet gouvernemental de budget, Partie générale et loi budgétaire). Imprimé parlementaire, n° 1210.
- ZWEIG (F.). — *Złoty polski* (Le zloty polonais). Cracovie, 1923.
- *Polityka kredytowa Banku Polskiego* (La politique de crédit de la Banque de Pologne). Cracovie, 1925.

Ouvrages divers.

- AFTALION (A.). — *L'or et sa distribution mondiale*. Dalloz, Paris, 1932.
- BATTAGLIA (R.). — *Wahania cen i ich przyczyny* (Les fluctuations des prix et leurs causes). Varsovie, 1933.
- BORDÈS (J. W.). — *The Austrian Crown, its depreciation and stabilisation*. London, 1924.
- CALKOSINSKI (A.). — *Inflacja niemiecka* (L'inflation en Allemagne). Poznan, 1924.
- DECAMPS (Y.). — *Les changes étrangers*. Félix Alcan, Paris, 1922.
- GŁIWIC (H.). — *Podstawy ekonomiki swiatowej* (Les bases de l'économie mondiale). Varsovie, 1926.
- GREGORY (T. E.). — *The gold standard and its future*. London, 1924.
- KARPINSKI (Z.). — *Waluta zlota i pozlacana* (La monnaie basée sur l'or et celle basée sur le change-or). Varsovie, 1928.
- KEYNES (J. M.). — *Les conséquences économiques de la paix*. Nouvelle Revue Française, Paris, 1920.
- RYBARSKI (R.). — *Przyszlosc gospodarcza swiata* (L'avenir économique du monde). Varsovie, 1932.
- WEILLER (J.). — *L'influence du change sur le commerce extérieur*. Rivière, Paris.
- WOYTINSKY (W.I.). — *Tatsachen und Zahlen Europas*. Paneuropa verlag, Wien-Leipzig-Paris, 1930.

Publications officielles et comptes rendus.

- Comptes rendus annuels de la Banque de Pologne.*
- Dziennik Praw Panstwa Polskiego* (Journal des lois de l'État Polonais). Cité dans l'ouvrage D. P. P. ; p. 300, signifie texte 300. Paraissait jusqu'au 15 août 1919.
- Dziennik Ustaw Rzeczpospolitej Polskiej* (Journal des lois de la République Polonaise). Cité D. U. R. P. Paraît à partir du 15 août 1919.
- Exposé sommaire des travaux législatifs de la Diète et du Sénat polonais, 1918-1931*, en cinq volumes.
- Monitor Polski* (Moniteur Polonais), journal officiel.
- Preliminarze Budzetowe Rzeczpospolitej Polskiej* (Les budgets de la République Polonaise). Publiés par le Ministère des Finances.
- Rapports annuels de l'Association des banques en Pologne.*
- Rapports annuels des banques de l'État.*
- Rapports annuels de la Caisse Polonaise Nationale de Prêts.*
- La Société des Nations.
- La Situation Economique Mondiale, 1931-1932*. Genève, 1932.
- Mémoire sur les Monnaies et les Banques Centrales, 1923-25*. Genève, 1926.

Memorandums sur le Commerce international et sur les balances des paiements.

Principes et méthodes de l'œuvre de Restauration Financière entreprise sous les auspices de la S. D. N., Genève, 1930.

Statistiques.

Rapports du Comité financier de la S. D. N.

Annuaire de Statistique du Ministère des Finances.

Annuaire Statistique de l'Office Central de Statistique de Varsovie.

Annuaire Statistique de la S. D. N., Genève 1932.

Bulletin de la Banque de Pologne. Publication trimestrielle.

Bulletin mensuel de statistique de la S. D. N.

Bulletin statistique du Ministère des Finances. Publication mensuelle.

DEWEY (Ch.). — *Rapports du Conseiller financier.*

Forces économiques du monde (Les).

Informations statistiques de l'Office Central de Statistique de Varsovie.
Bi-hebdomadaire.

Konjunktura Gospodarcza (La conjoncture économique). Publié par l'Institut pour les recherches sur les conjonctures économiques et sur les prix.

La Pologne Contemporaine par Weinfeld (I.), Szturm de Sztrem (E.), et Piekalkiewicz (J.). Atlas statistique. Varsovie-Bydgoszcz, 1926.

Petit Annuaire Statistique (Le), publié par l'Office Central de Statistique.

Revue trimestrielle de statistique de l'office Central de Statistique.

Statistique du Commerce extérieur 1930. S. D. N., Genève, 1932.

Tableaux statistique mensuels de l'Institut pour les recherches sur les conjonctures économiques et sur les prix.

Zycie Gospodarcze Polski w wykresach (La vie économique de la Pologne présentée en graphiques). 1926-1931. Varsovie, 1932.

Périodiques.

Economist (The). Voir surtout les bilans périodiques des banques.

Ekonomista (L'économiste), revue trimestrielle, Varsovie.

Gazeta Bankowa. (La gazette bancaire), bi-hebdomadaire, Lwow.

Konjunktura Gospodarcza. (La conjoncture économique). Revue trimestrielle (entre 1929 et 1931 revue mensuelle), Varsovie.

La Pologne. Revue mensuelle. Voir Merlot, Association France-Pologne, Paris.

Polozenie Gospodarcze Polski. (La situation économique de la Pologne), Paris.

Publication mensuelle de la Banque de Pologne. Varsovie.

Polska Gospodarcza. (La Pologne économique). Hebdomadaire publié par le Ministère du Commerce et de l'Industrie (jusqu'en 1929, publié sous le titre *Pzemysl i Handel*). Varsovie.

Revue mensuelle. Publication de la Banque de l'Économie Nationale, Varsovie.

Rołnik Ekonomista (L'Agriculteur économiste). Bi-hebdomadaire, Varsovie.

Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny (Le mouvement juridique, économique et socialogique). Revue trimestrielle, Poznan.

Tygodnik Handlowy. (Hebdomadaire Commercial). Varsovie.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages.
AVANT-PROPOS.	I
INTRODUCTION.	1
§ 1. Origines du mark polonais	1
§ 2. Inflation.	4
A. Ses causes	4
B. Ses effets.	9
§ 3. Efforts de redressement.	19

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE I. — L'Historique.	23
§ 1. Réforme de M. Grabski.	23
§ 2. Travaux préparatoires à l'ouverture de la Banque de Pologne.	28
§ 3. Ouverture de la Banque.	30
CHAPITRE II. — L'organisation	33
§ 1. Régime juridique	33
A. Sources	33
B. La Banque et l'État	34
C. Les autorités de la Banque	37
D. Ses opérations	40
E. Ses privilèges.	47
F. Divers	49
G. Conclusion.	52
§ 2. Organisation	55
A. Siège central	55
B. Comptoirs	56

SECONDE PARTIE

CHAPITRE III. — Sa politique monétaire.	59
SECTION I. — Première période (28 avril 1924-septembre 1927).	60

§ 1. Stabilité (28 avril 1924-27 juillet 1925)	60
<i>A.</i> L'exposé des événements.	60
<i>B.</i> L'analyse des causes de la chute du zloty	76
§ 2. Instabilité (28 juillet 1925, juillet 1926)	93
<i>A.</i> La politique monétaire	93
<i>B.</i> Les changements survenus dans l'économie du pays.	99
§ 3. Stabilité de fait (août 1926-septembre 1927).	110
<i>A.</i> L'évolution de la Pologne depuis 1924	110
<i>B.</i> L'essor économique et financier en 1926-27	118
<i>C.</i> La politique monétaire.	125
SECTION II. — Deuxième période (octobre 1927 à nos jours)	129
§ 1. Emprunt et stabilisation légale du zloty.	129
<i>A.</i> L'historique	129
<i>B.</i> Les conditions de l'emprunt.	131
<i>C.</i> Le plan de stabilisation.	132
<i>D.</i> La portée de l'emprunt et de la stabilisation légale du zloty.	137
§ 2. Exécution du plan de stabilisation et la politique monétaire polonaise.	138
<i>A.</i> La situation de la Banque.	138
<i>B.</i> La politique monétaire depuis 1927.	143
§ 3. Économie polonaise après 1927.	154
§ 4. Stabilité monétaire et la crise	161
CHAPITRE IV.— Sa politique de crédit.	166
SECTION I. — Le marché monétaire polonais	167
§ 1. Généralités.	167
§ 2. Organisation	172
<i>A.</i> Les banques d'État	172
<i>B.</i> Les banques privées	178
<i>C.</i> Les autres instituts de crédits	181
§ 3. Évolution	185
SECTION II. — Les instruments de la politique de crédit.	187
§ 1. Remarques générales.	187
§ 2. Crédits directs et indirects.	189
§ 3. Contingentement	191
§ 4. Taux d'intérêt.	196
§ 5. Divers.	198
SECTION III. — L'évolution de sa politique	199
§ 1. Crédits à court terme.	199
<i>A.</i> Volume	199

B. Répartition	203
C. Divers.	212
§ 2. Crédits à long terme	416
§ 3. Vue d'ensemble	216
CONCLUSION.	218
BIBLIOGRAPHIE	223
TABLE DES MATIÈRES	233

